



Драйверы формирования стоимости компании и их особенности

Черных И.Н., к.э.н, доцент, кафедра бухгалтерского учета и аудита, институт финансовых технологий и экономической безопасности, НИЯУ МИФИ, Москва, Россия

Мандрик Н.В., к.э.н, доцент, кафедра бухгалтерского учета и аудита, институт финансовых технологий и экономической безопасности, НИЯУ МИФИ, Москва, Россия

Аннотация. Стоимость компании как экономический показатель достаточно интересен различным заинтересованным сторонам. Значение данного показателя топ менеджментом компании используется в оценке эффективности управления, определении стратегии развития, сделках слияния и поглощения и т.д. Немаловажное значение показатель стоимости компании имеет и для инвесторов при выборе наиболее перспективных инвестиций.

Цель исследования заключается в обосновании характеристики драйверов формирования стоимости компании и их особенностях.

Гипотеза исследования обусловлена систематизацией информации и ее обобщением для отражения значимости показателя стоимость компании, имеющего широкий экономический смысл.

Ключевые слова: драйверы, стоимость компании, стратегия развития, управление, экономический показатель.

Drivers of company value formation and their features

Chernykh I.N., PhD in Economics, Associate Professor, Department of Accounting and Auditing, Institute of Financial Technologies and Economic Security, National Research Nuclear University MEPHI, Moscow, Russia

Mandrik N.V., PhD in Economics, Associate Professor, Department of Accounting and Auditing, Institute of Financial Technologies and Economic Security, National Research Nuclear University MEPhI, Moscow, Russia

Annotation. The value of a company as an economic indicator is quite interesting to various stakeholders. The value of this indicator is used by the company's top management in evaluating management effectiveness, determining development strategy, mergers and acquisitions, etc. The company's value indicator is also important for investors when choosing the most promising investments.

The purpose of the study is to substantiate the characteristics of the drivers of the company's value formation and their features.

The research hypothesis is based on the systematization of information and its generalization to reflect the significance of the company value indicator, which has a broad economic meaning.

Key words: drivers, company value, development strategy, management, economic indicator.

Введение. Бизнес-мир одной из актуальных задач реальному сектору выдвигает разработку и анализ финансовой модели для прогнозирования стоимости компании. При этом принятие обоснованных инвестиционных и стратегических решений играет ключевую роль в ее успехе. Финансовая модель становится незаменимым инструментом, позволяющим предсказать развитие событий, оценить риски и принять обоснованные бизнес-решения. В этом контексте разработка и анализ финансовой модели для прогнозирования стоимости компании становится предметом всё более активного внимания со стороны специалистов в области финансов и управления.

Жаркие дискуссии по вопросам драйверов формирования достоверной стоимости компании происходят между ведущими специалистами в данной области. Основу проведенного исследования составили научные работы: О.В. Ефимовой [1,2], Е.В. Никифоровой [3], А.М. Петрова [4] и др.

Методология. Заявленная тема исследования достаточно актуальная и злободневная. В основе проведенного исследования заложены методы анализа, а именно: аналогия, анализ источников, дедукция, индукция, методы финансового анализа: классификация, обобщение, сравнение.

Результаты. Финансовые аналитики, а также инвесторы используют финансовое моделирование для оценки потенциальных инвестиционных возможностей. В свою очередь финансовое моделирование позволяет оценить доходность инвестиций и принять бизнес-решение об инвестировании с учетом рисков и возможной доходности компании. Компании используют финансовое моделирование при планировании финансово-хозяйственной деятельности и разработке стратегий развития. Обусловлено это тем, что формирование финансовых моделей способствует предвидению потенциальных финансовых результатов и определению наиболее эффективных направлений устойчивого развития для компании.

Функционирование любой компании сопряжено с интересами всех заинтересованных сторон, т.е. стейкхолдеров. К числу наиболее значимых стейкхолдеров относятся: инвесторы, кредиторы, поставщики и подрядчики, покупатели, сотрудники компании, государственные органы и другие. Значимость заинтересованных сторон для компании обусловлено тем, что они главной целью своего внимания выдвигают постоянное развитие и рост компании, что в конечном итоге приведет к увеличению стоимости компании. Именно эта цель соответствует интересам всех заинтересованных сторон и выгодна всем участникам. Данные факторы — это основа бизнес-решений, где приоритетное место занимает рост нетто-рыночной стоимости бизнеса, а не максимизация прибыли компании, что соответствует концепции ценностно-ориентированного менеджмента (менеджмента, базирующегося на стоимости – VBM).

Основу теории стоимости заложили зарубежные выдающиеся экономисты: Т. Мальтус, К. Маркс, А. Маршалл, У. Пети, А. Смит, Д. Рикардо и др., однако в их работах нет единого подхода в данной теории. При этом проблематика стоимости компании способствовала образованию нескольких основных подходов (теория

трудовой стоимости, теория маржинализма, теория ценности), трактовки сущности рассматриваемой категории, имеющей достаточно весомые различия.

Далее схематично представим методы формирования стоимости компании через их классификацию (рис. 1).

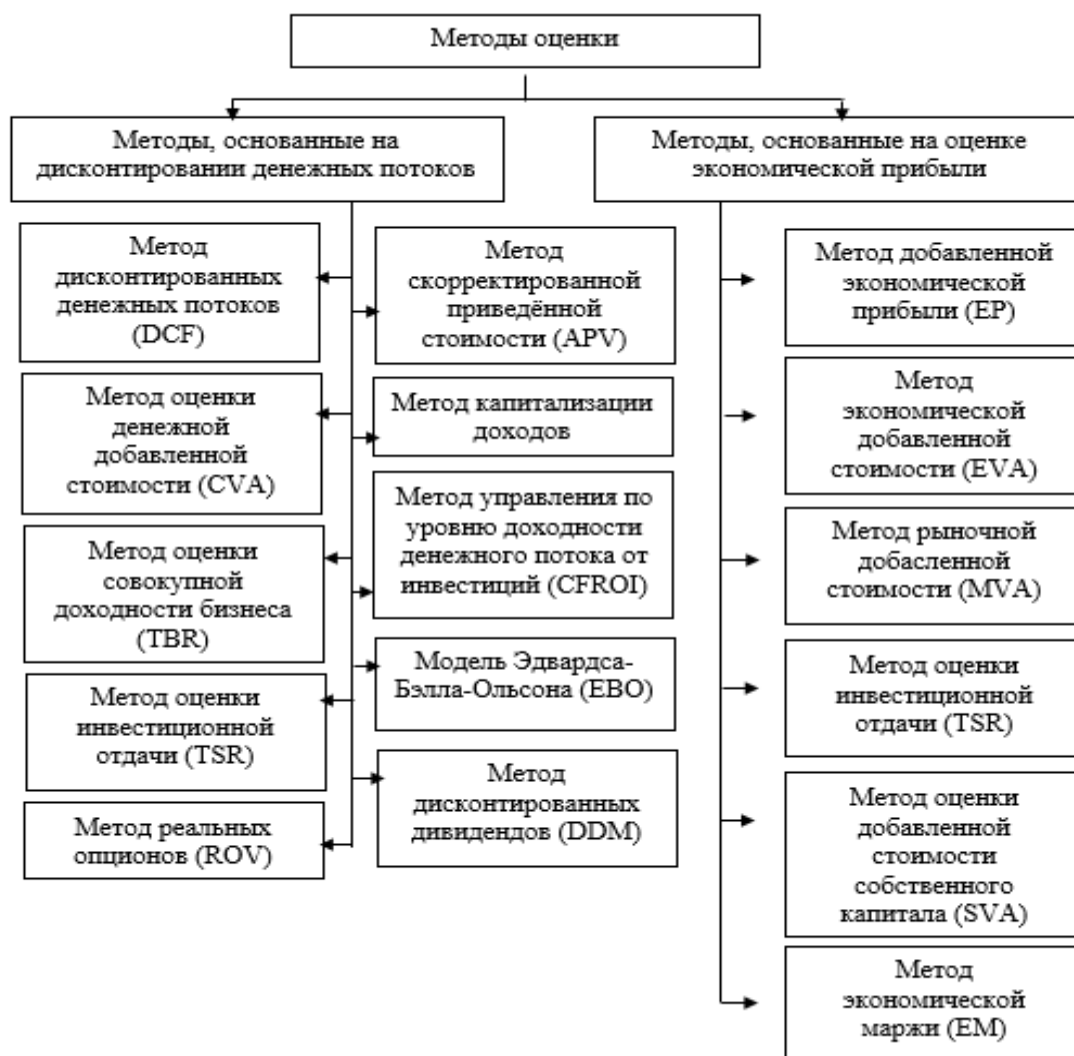


Рис. 1 – Классификация методов оценки стоимости компании

(составлено автором)

Оценка рыночной стоимости компании предполагает использование достаточно широкого спектра методов в основе классификации которых заложена их взаимосвязь с дисконтированием денежных потоков и экономической добавленной стоимостью. В этой связи, при расчёте стоимости компании, необходимо использовать концепцию VBM. Ключевые преимущества методов

оценки стоимости компании в рамках подхода VBM схематично представлены на рис. 2.

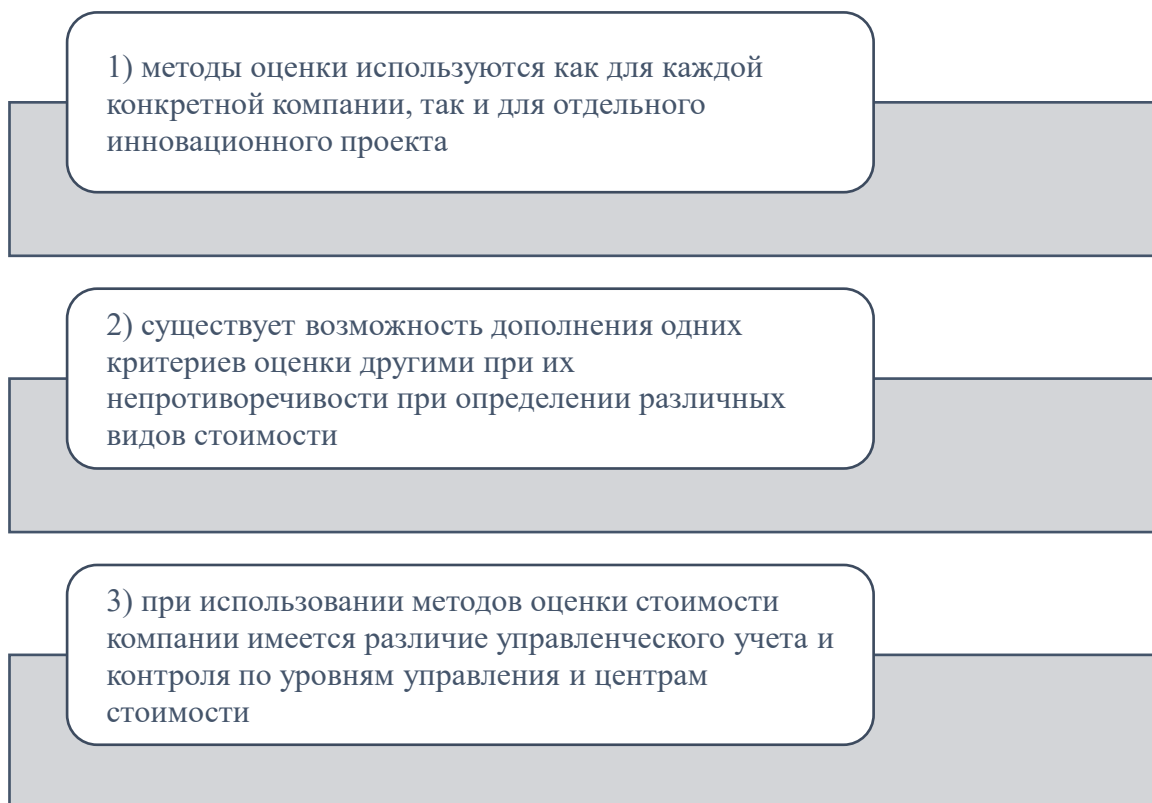


Рис. 2 – Ключевые преимущества методов оценки стоимости компании в рамках подхода VBM (составлено автором)

Ориентируясь на VBM топ менеджмент компании формирует задачи, достигающие краткосрочной и перспективной цели. В ряд краткосрочной цели попадает получение прибыли, а долгосрочные цели определяют получение перспективной устойчивости и экономической эффективности, выраженной в денежных потоках. Таким образом, наибольшую значимость имеют те решения менеджмента, которые приводили бы к максимизации акционерной стоимости компании.

А.В. Буга считает, что «Управленцы должны совершать такие действия в интересах компании, которые способствовали их благосостоянию, если бы они сами были акционерами» [5].

Концепция ценностно-ориентированного менеджмента в современной экономике нашла свое широкое применение. Востребованность данного подхода обусловлена в первую очередь тем, что сама компания рассматривается как актив,

способный приносить экономические выгоды в будущем, поэтому, чем больше такой актив сможет приносить экономических выгод в перспективе, тем дороже он будет оцениваться. «Ключевым элементом этой концепции выступает DCF, дающий представление о будущей эффективности компании, но при этом за основу берутся текущие данные о притоках и оттоках денежных ресурсов» [6].

Для того, чтобы управление менеджментом компании было эффективным для акционеров, необходимо выявить драйверы создания стоимости (источники), т.е. элементы, влияющие на стоимость компании. Эти драйверы можно подразделить на финансовые и нефинансовые по принципу включения в финансовую отчетность компании.

«Финансовые драйверы стоимости — это факторы, которые непосредственно влияют на финансовую производительность и результаты предприятия, имеющие денежное выражение» [7]. Основные финансовые драйверы представлены на рис. 3.

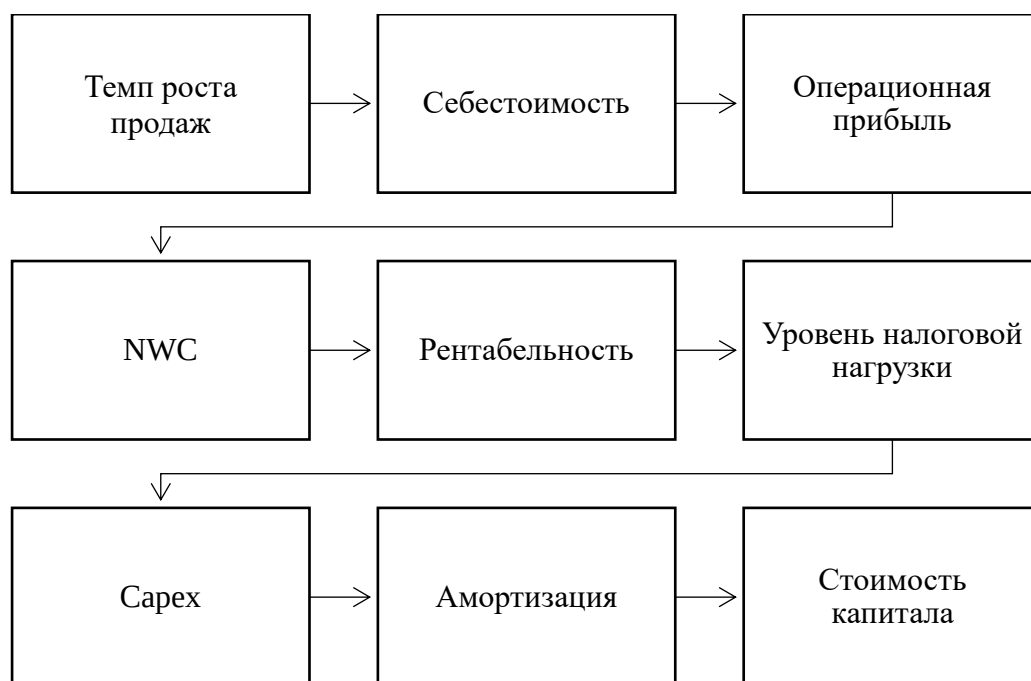


Рис. 3 – Основные финансовые драйверы (составлено автором)

Темп роста продаж – это процентное соотношение количества поданных товаров или услуг в отчетном периоде к данным за прошлый период времени. Положительным влиянием на финансовые показатели считается увеличение

объема продаж, так как при росте продаж увеличивается выручка и возможность покрыть постоянные затраты.

Себестоимость – это уровень затрат, связанных с производством товаров или оказанием услуг. Экономический эффект возникает при рациональном снижении себестоимости, позволяющем компании увеличить прибыльность и повысить конкурентоспособность на экономическом рынке.

Операционная прибыль: если компания эффективно управляет своими операциями, использует ресурсы оптимальным образом и минимизирует издержки, то это может привести к увеличению операционной прибыли.

NWC (чистый рабочий капитал) управление запасами оказывать прямое влияние на операционную прибыль и на NWC компании. Разумное сокращение запасов обеспечивает компании большую ликвидность и уменьшает затраты на хранение запасов и их управление. Следует обратить внимание на взыскание дебиторской задолженности, что приводит к увеличению денежных средств и повышает стоимости компании.

Рентабельность: при высокой маржинальности продукта, компания может получить большую прибыль от каждой продажи. Повышение рентабельности положительно сказывается на стоимости компании.

Уровень налоговой нагрузки – ставки налогов и налоговые льготы являются важными факторами, влияющими на финансовые показатели компании. Необходима оптимизация налоговой нагрузки.

Амортизация: управление амортизацией может влиять на уровень расходов в отчетном периоде. Если компания эффективно планирует и контролирует амортизационные расходы, то она может снизить их уровень, что положительно скажется на прибыли и в свою очередь на рентабельности.

Согласно современным условиям ведения бизнеса необходимо обновление техники и технологии, оборудования или производственных мощностей, что приводит к увеличению производительности основных средств и потенциально к росту операционной прибыли. При условии быстрой окупаемости капитальных

вложений получают дополнительную прибыль, что положительно отражается на стоимости компании.

Стоимость капитала – это можно определить, как цену, которую компания платит за пользование своими финансовыми ресурсами. Привлечение ресурсов происходит с помощью собственного и заемного капитала. В данном случае необходимо следить за оптимальной структурой капитала и их соотношением.

Не стоит убирать со счетов нефинансовые показатели при формировании стоимости компании, т.к. их важная роль доказана на практике. Нефинансовые драйверы определяют финансовые драйверы и отраслевую специфику компании.

«Нефинансовые драйверы стоимости — это факторы, которые имеют влияние на стоимость бизнеса, но не являются прямо связанными с финансовыми результатами. Другими словами, эти факторы не имеют стоимостного выражения, но при этом также способны оказывать влияние на стоимость бизнеса» [8]. Нефинансовые драйверы представлены рис. 4.

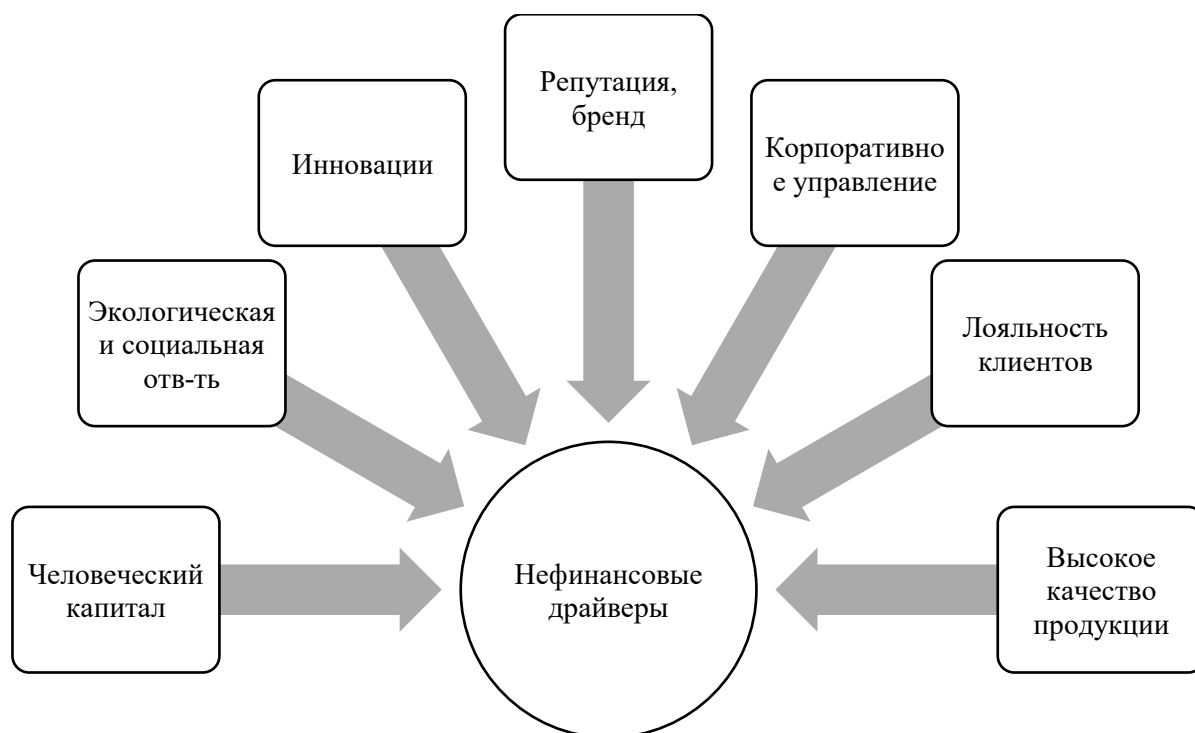


Рис. 4 – Нефинансовые драйверы создания стоимости (составлено автором)

Нефинансовые драйверы имеют не денежную форму, что является их основным ограничителем при формировании стоимости компании. «Эти драйверы

способны приносить компании значительные экономические выгоды (при их отсутствии – потери) через движение денежных средств» [9].

Исходя из этого нефинансовые драйверы стоимости компании можно расценить как критические факторы успеха бизнеса, которые необходимо использовать для создания конкурентного преимущества и повышения стоимости компании, что подтверждается мировым вниманием к ним. На сегодняшний день нефинансовым факторам уделяется огромное внимания, в виду их способности обеспечения выполнения стратегических задач компании в долгосрочной перспективе.

Выводы. В заключении отметим, формирование стоимости компании включает в себя различные методы оценки стоимости, каждый из этих методов имеет свои преимущества и ограничения, а выбор конкретного метода зависит от целей и контекста оценки.

В свою очередь, оценка стоимости компании в современных условиях видения бизнеса играет ключевую роль в финансовой аналитике, инвестициях, слияниях и поглощениях, а также в стратегическом управлении компанией, она отражает финансовую ценность компании на экономическом рынке и используется для оценки состояния и потенциала развития компании.

Библиографический список:

1. Ефимова О.В. Отчетность об устойчивом развитии в контексте предприятий государственного сектора // Аудиторские ведомости. – 2024. – № 1. – С. 33-36.
2. Ефимова О.В., Волков М.А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование //Финансы: теория и практика. – 2021. – Т. 25. – № 4. – С. 82-97.
3. Никифорова Е.В., Боровицкая М.В. К вопросу о мерах государственной политики в отношении малого бизнеса в РФ с целью повышения занятости населения //Экономические науки. – 2020. – № 191. – С. 246-251.
4. Petrov A.M., Churilova E.Yu., Nikiforova E.V. Cluster analysis of Russian regions by economic and demographic indicators to improve the strategies of

development institutions //Relações Internacionais do Mundo Atual. 2022. Т. 3. № 36. С. 623-647.

5. Буга А.В. Методические аспекты формирования и дисконтирования денежных потоков при реализации доходного подхода к оценке предприятий / А.В. Буга, А.К. Канова // Экономика и управление народным хозяйством (Санкт-Петербург). – 2019. – № 7(9). – С. 99-111.

6. Ань Ю. Анализ возможностей применения модели EVA и DCF для оценки стоимости компании электронной торговли (на примере Alibaba) / Ю. Ань // МНСК-2020. Менеджмент: Материалы 58-й Международной научной студенческой конференции, Новосибирск, 10–13 апреля 2020 года. – Новосибирск: Новосибирский национальный исследовательский государственный университет, 2020. – С. 7-8.

7. Лопатина И.А. Моделирование рыночной стоимости компании / И.А. Лопатина // Общество и цивилизация. – 2022. – Т. 4, № 2. – С. 65-68.

8. Древинг С.Р. Нефинансовые факторы формирования стоимости в системе финансового контроля стратегии развития холдинга / С. Р Древинг, Л. Е. Хрустова // Финансы: теория и практика. – 2021. – №22(5). – С. 53-68.

9. Евсеева М.В. Управление стоимостью компании: современные требования / М.В. Евсеева // Актуальные проблемы развития корпоративного управления и бизнеса : материалы Международной научно-практической конференции, Екатеринбург, 15 ноября 2018 года. – Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2019. – С. 119-123.

References:

1. Efimova O.V. Sustainable Development Reporting in the Context of Public Sector Enterprises // Audit Statements. – 2024. – № 1. – P. 33-36.

2. Efimova O.V., Volkov M.A., Koroleva D.A. Analysis of the Impact of ESG Principles on Asset Returns: An Empirical Study // Finance: Theory and Practice. – 2021. – Vol. 25. – № 4. – P. 82-97.

3. Nikiforova E.V., Borovitskaya M.V. On the Issue of State Policy Measures Regarding Small Business in the Russian Federation in Order to Increase Employment // Economic Sciences. – 2020. – № 191. – P. 246-251.

4. Petrov A.M., Churilova E.Yu., Nikiforova E.V. Cluster analysis of Russian regions by economic and demographic indicators to improve the strategies of development institutions //Relações Internacionais do Mundo Atual. – 2022. – Vol. 3. – № 36. – Pp. 623-647.

5. Buga A.V. Methodological aspects of the formation and discounting of cash flows in the implementation of the income approach to enterprise valuation / A.V. Buga, A.K. Kanova // Economy and Management of the National Economy (St. Petersburg). – 2019. – № 7 (9). – Pp. 99-111.

6. An Yu. Analysis of the possibilities of applying the EVA and DCF models to assess the value of an e-commerce company (using Alibaba as an example) / Yu. An // MNSK-2020. Management: Proceedings of the 58th International Scientific Student Conference, Novosibirsk, April 10-13, 2020. – Novosibirsk: Novosibirsk National Research State University, 2020. – P. 7-8.

7. Lopatina I.A. Modeling the market value of a company / I.A. Lopatina // Society and civilization. – 2022. – Vol. 4, № 2. – P. 65-68.

8. Dreving S.R. Non-financial factors of value formation in the financial control system of the holding's development strategy / S.R. Dreving, L.E. Khrustova // Finance: theory and practice. – 2021. – № 22 (5). – P. 53-68.

9. Evseeva M.V. Company value management: modern requirements / M.V. Evseeva // Actual problems of corporate governance and business development: materials of the International scientific and practical conference, Yekaterinburg, November 15, 2018. – Yekaterinburg: Ural State University of Economics, 2019. – P. 119-123.

Для цитирования: Черных И.Н., Мандрик Н.В., Драйверы формирования стоимости компании и их особенности/ Российский экономический интернет-журнал. – 2024. – № 3. URL:

© Черных И.Н., Мандрик Н.В., Российский экономический интернет-журнал 2024, № 3