

УДК 330.14

С.В. Домнина, Е.В. Савоскина*

МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

В статье рассматривается взаимосвязь элементов управления стоимостью компании с акцентом на мониторинг процесса управления. Выявлены основные факторы, оказывающие влияние на стоимость фирмы, среди которых структура капитала, тип финансовой стратегии и уровень риска. Разработана матрица соотношения структур капитала компании с уровнем финансового риска. Предложена структура оптимального капитала организации.

Ключевые слова: стоимость компании, управление стоимостью, мониторинг, структура капитала, финансовая стратегия, уровень риска.

Управление стоимостью строительной компании – это одна из наиболее значимых, но наименее реализованных управленческих задач, т. к. она должна быть основана на переходе к современным финансовым концепциям и принципу экономической прибыли. Такая смена подхода необходима организациям, находящимся, прежде всего, на стадии роста, а значит, в начале процессов становления современных подходов к финансовым решениям и к построению систем корпоративного управления, формирующих механизмы влияния на стратегические процессы, включая принципы их финансовой политики.

В этой связи управление стоимостью предприятия представляет собой комплексный процесс, охватывающий все элементы управления: анализ, выработку стратегии (постановку целей и задач), сбор информации, выработку решений, отслеживание результатов и внесение корректировок (рис. 1).

В настоящее время роль управления стоимостью строительной организации нередко недооценивается, несмотря на то, что данный процесс является необходимым условием эффективного развития компании, а главная мера эффективности – увеличение ее стоимости. Самовозрастающая стоимость – это и есть капитал, реальная величина которого представляет интерес для собственника, поэтому одним из инструментов управления компанией является предварительная экспресс-оценка бизнеса.

В связи с тем что исследователи склонны применять только классические подходы к оценке стоимости предприятия, вопросы управления стоимостью в форме учета и контроля реализуются сегодня недостаточно эффективно.

Важно отметить, что процесс управления стоимостью компании должен протекать в режиме реального времени с целью оперативного воздействия и мониторинга факторов, которые влияют на ее величину [1–2]. Иначе невозможно определить, насколько эффективно работает менеджер.

Поэтому мониторинг процесса управления стоимостью должен включать не только контроль за системой показателей, используемых в рамках трех основных подходов к оценке (доходного, сравнительного, затратного), утвержденных Феде-

* © Домнина С.В., Савоскина Е.В., 2014

Домнина Светлана Валентиновна (swdomnina@mail.ru), инженерно-экономический факультет, Савоскина Елена Владимировна (savoskina@mail.ru), кафедра экономики, Самарский государственный архитектурно-строительный университет, 443001, Российская Федерация, г. Самара, ул. Молодогвардейская, 194.

ральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» [3], но и управление несоответствиями, а также предупреждающие и корректирующие действия [4] по оптимизации инвестиционной и операционной стратегий компании.

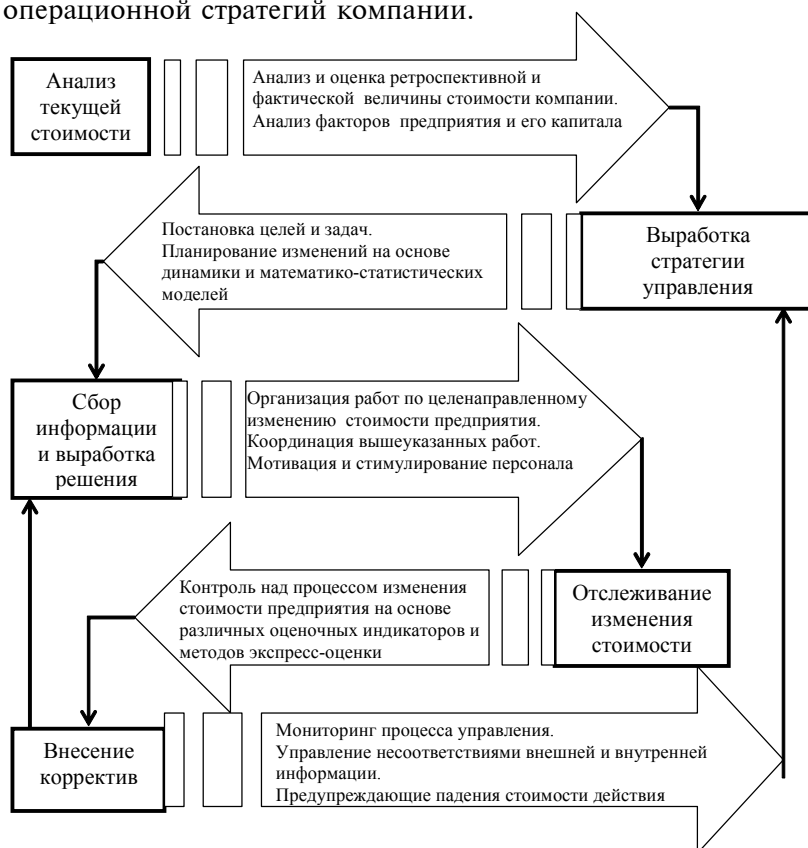


Рис. 1. Элементы управления стоимостью компании

Визуально мониторинг процесса управления стоимостью можно представить в виде схемы (рис. 2).

Таким образом, модели оценки стоимости основной деятельности компании в рамках наиболее распространенных в практике подходов (доходного, сравнительного и затратного) предполагают расчет дисконтированной стоимости свободного денежного потока прогнозного и постпрогнозного периодов, стоимости капитала с учетом его структуры.

Управление, ориентированное на стоимость, предполагает, что вся деятельность компании от стратегии до ее воплощения рассматривается с позиций влияния на стоимостный результат, создаваемый для владельцев капитала.

Таким образом, и свободный поток, и стоимость капитала являются следствием стратегических выборов и управленческих решений по реализации стратегии, оценивать которые необходимо в заданном контексте. Фактором увеличения свободного денежного потока на верхнем уровне является оптимизация инвестиционной и операционной стратегий компании, между которыми существует четкая взаимозависимость: инвестиции в инфраструктуру определяют дальнейшее качество операционной деятельности, которая зависит от выбранной компанией конфигурации результативности [5].



Рис. 2. Мониторинг процесса управления стоимостью

Именно поэтому структура и стоимость капитала отражают восприятие инвесторами перспектив создания стратегией компании доходов и экономических выгод, а также степень риска, ассоциируемого с достижением этих целей.

Концепция управления стоимостью компании создает стимулы к более глубокому осмыслению устоявшихся концепций, и начать, прежде всего, стоит с оценки величины используемого (инвестированного) капитала для расширения традиционных границ, замыкающихся на характеристиках финансового капитала (заемного и собственного), и оценки эффективности определенных финансовых решений, направленных на фокусирование анализа в рамках стратегического подхода к капиталу.

С целью придания объективности выбору того или иного финансового решения в условиях нестабильности экономической ситуации в России необходимо произвести расчет структуры капитала, удовлетворяющей критериям оптимизации (по стоимости капитала, финансовой устойчивости, ликвидности и конкурентоспособности). Для этого целесообразнее всего провести группировку по структуре источников финансирования. Полученные итоги необходимо распределять в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в разрезе трех подходов (консервативного, компромиссного, агрессивного) по критерию уровня риска.

Далее на основании полученных данных для каждого подхода необходимо определить среднее значение соотношения источников финансирования. Это позволит выявить используемую организацией финансовую стратегию с привязкой к средним значениям структуры капитала. В этих целях предлагаем использовать матрицу взаимосвязи «структура капитала – риск». Технология ее составления показана на рис. 3.

Использование матриц в экономике объясняется тем, что значительная часть математических моделей экономических объектов и процессов записывается в достаточно простой, а главное – компактной матричной форме.

Таким образом, каждому подходу соответствуют свои границы в виде определенного соотношения собственных и заемных средств, а значит, выбор стратегии финансирования активов напрямую воздействует на соотношение долей собствен-

ных и заемных средств в структуре капитала. В качестве инструмента при смене соотношения источников финансирования выступают финансовые решения, принятие которых позволит организации стабильно развиваться, действовать согласно целям и миссии предприятия.

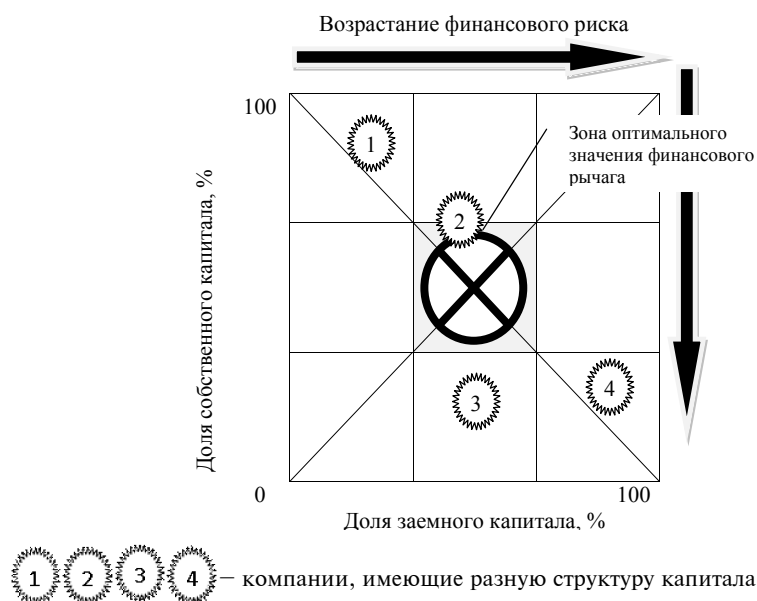


Рис. 3. Матрица соотношения структур капитала компании с уровнем финансового риска

Для минимизации риска и максимизации доходности, а следовательно, и стоимости бизнеса рекомендуется делить капитал фирмы на ряд частей с разными уровнями риска: резервный, накопительный и рабочий (по возрастанию уровня риска). Оптимальную структуру капитала, позволяющую увеличить стоимость фирмы, можно представить в виде трех составляющих (рис. 4).

Цена капитала	Свыше 20 %	Агрессивная			Рабочий капитал
	10–20 %	Умеренная		Накопительный капитал	
	0–10 %	Консервативная	Резервный капитал		
Финансовая стратегия			<i>низкий</i>	<i>средний</i>	<i>высокий</i>
Уровень риска			<i>0–0,33</i>	<i>0,33–0,66</i>	<i>0,66–1</i>

Рис. 4. Структура оптимального капитала организации, максимизирующая ее стоимость

Рабочий капитал – размер капитала, который имеется у организации для финансирования его текущей деятельности (т. е. приобретения оборотных активов в ходе нормального производственного цикла). Показатель выше 2,0 означает, что компания проводит чрезмерно агрессивную политику инвестирования в активы, что приводит к возрастанию риска. Обычно считается, что показатель от 1,2 до 2,0 приемлем, он соответствует умеренной финансовой политике, его стоимость не должна превышать 20 %.

Накопительный капитал характеризует способность наращивания компанией средств, связанных с инвестиционной и финансовой деятельностью. В связи с этим уровень рискованности накопленного капитала зависит от направлений его дальнейшего использования. Этот вид капитала, как правило, имеет средний уровень риска, его объем не должен превышать размера рабочего капитала. Оптимальная цена накопительного капитала должна быть в диапазоне от 10 % до 20 %.

Резервный капитал образуется в компании за счет прибыли после уплаты налогов. Средства резервного капитала направляются на покрытие общих балансовых убытков, поэтому уровень его рискованности минимален (0–0,33). Цена данного вида капитала представлена потерями, связанными с отвлечением денежных средств из оборота, его образование говорит о том, что организация стремится к реализации консервативной финансовой политики.

Имея такую качественно определенную структуру капитала, фирма сможет максимизировать свою стоимость, минимизировав при этом уровень финансового риска. Однако открытым остается вопрос о количественной структуре представленных видов капитала, то есть об их долях при формировании стоимости.

Библиографический список

1. Ивашковская И.В. Управление стоимостью компании как инновация // Корпоративные финансы: перспективы и реальность. Управление стоимостью компании: сборник статей участников Третьей международной конференции молодых ученых / под науч. ред. Т.В. Тепловой. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2006. 256 с.
2. Природа и сущность внутрифирменного планирования предприятия в современных условиях / А.И. Бородин [и др.] // Основы экономики, управления и права. 2013. № 6 (12). С. 95–104.
3. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО 1)»: [утв. приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007 № 256; зарег. в Минюсте РФ 20.08.2007 № 10040]. URL: <http://www.rg.ru/2007/09/04/otsenka-standart1-dok.html>.
4. Национальный стандарт Российской Федерации ГОСТ Р ИСО 9001–2008 «Системы менеджмента качества. Требования» (ISO 9001:2008): [утвержден Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 18 декабря 2008 № 471-ст; дата введения – 13 ноября 2009 г.]. URL: <https://standartgost.ru>.
5. Лебедев П. Управление, ориентированное на стоимость: осознанная необходимость. Справочно-правовая система «ГАРАНТ Аего»: [Электронный ресурс] / Компания «ГАРАНТ». Послед. обновление 20.09.2014.

References

1. Ivashkovskaya I.V. Company value-based management as innovation. *Korporativnye finansy: perspektivy i real'nost'*. *Upravlenie stoimost'iu kompanii: sbornik statei uchastnikov Tret'ei mezhdunarodnoi konferentsii molodykh uchenykh*. Under scientific editorship of G.V. Teplova; State University - Higher School of Economics. M., Izd. Dom GU VShE, 2006, 256 p. [in Russian]
2. Borodin A.I., Kovaleva A.V., Sorochaikin A.N., Sorochaikin V.N. Nature and essence of corporate planning of an enterprise in modern conditions. *Osnovy ekonomiki, upravleniia i prava [Foundations of Economics, Management and Law]*, 2013, no. 6 (12), pp. 95–104 [in Russian]
3. Federal valuation standard «General evaluation concepts, approaches to an assessment and requirements to the carrying out of evaluation (FSO 1)» (approved by the Order of the Ministry of Economic Development of Russia dated 20.07.2007 № 256. Registered with the Ministry of

Justice of the Russian Federation 20.08.2007 № 10040). URL: <http://www.rg.ru/2007/09/04/otsenka-standart1-dok.html> [in Russian]

4. National Standard of the Russian Federation GOST R ISO 9001-2008 «Quality Management Systems. Requirements» (ISO 9001: 2008) (approved by the Order of the Federal Agency for Technical Regulation and Metrology dated 18 December 2008 № 471-item; date of reference - 13 November, 2009). URL: <https://standartgost.ru> [in Russian].

5. Lebedev P. Value-based management: perceived need. *Spravochno-pravovaya sistema «GARANT Aero» [Information and legal system «Garant Aero»*: [electronic resource]. Company «Garant». Recent. update 20.09.2014.

*S.V. Domnina, E.V. Savoskina**

MANAGEMENT MODEL OF BUSINESS VALUE

The article examines the relationship of elements of management by business value with a focus on the monitoring of management process. The main factors that affect the value of the firm, including capital structure, type of financial strategy and risk level are identified. A matrix of relationships between structures of the company's capital with the level of financial risk is developed. The structure of optimal capital of an organization is suggested.

Key words: company value, cost management, monitoring, capital structure, financial strategy, risk level.

* *Domnina Svetlana Valentinovna* (swdomnina@mail.ru), Engineering and Economic Faculty, *Savoskina Elena Vladimirovna* (savoskina@mail.ru), Department of Economics, Samara State University of Architecture and Civil Engineering, Samara, 443001, Russian Federation.