

УДК 330:658.15

DOI: 10.26140/anie-2020-0901-0083

ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

© 2020

SPIN-код: 2115-2172

AuthorID: 516781

Тертышник Михаил Иванович, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры
«Экономики предприятия и предпринимательской деятельности»

*Байкальский государственный университет**(664003, Россия, Иркутск, улица Ленина, 11, e-mail: mtertyshnik@yandex.ru)*

Аннотация. Управление стоимостью компании – важное направление финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс управления финансовыми ресурсами и денежными потоками предприятия с целью решения задач, связанных с его текущей финансово-производственной деятельностью и перспективами его развития. Инструментарий финансового менеджмента позволяет решать задачи, направленные на управление источниками финансирования компании, ее капиталом, структурой активов, привлечением финансовых ресурсов, риском, возникающим при реализации инвестиционных проектов и др. В статье рассмотрены принципы оценки предприятий, раскрыто их основное содержание, классификация и взаимосвязь. Сделан вывод, что управление стоимостью компании должно основываться не только на принципах оценки предприятий, но и на концепциях финансового менеджмента. Исследование этих концепций показало, что содержание ряда оценочных принципов может быть развито и дополнено. Принцип изменения должен дополнительно учитывать изменения, происходящие в потоке денежных средств, принцип сбалансированности или пропорциональности – структуру источников финансовых ресурсов предприятия, принцип зависимости – влияние фактора времени, принцип ожидания – финансовые риски, принцип наилучшего и наиболее эффективного использования имущества предприятия – выбор наиболее рационального варианта развития компании. Предложенный подход позволит не только более полно учесть финансовые аспекты деятельности компании при оценке ее стоимости, но и развить отдельные теоретические положения в области оценочной деятельности.

Ключевые слова: управление стоимостью компании; финансовый менеджмент; концепции финансового менеджмента; концепция денежного потока; концепция стоимости капитала; концепция временной стоимости ресурсов; концепция компромисса; принципы оценки предприятий; классификация принципов оценки.

FINANCIAL ASPECTS OF COMPANY VALUE MANAGEMENT

© 2020

Tertyshnik Mikhail Ivanovich, candidate of economic sciences, associate professor, associate professor
of the department of «Economics of enterprises and entrepreneurship»

*Baikal State University**(664003, Russia, Irkutsk, Lenin street, 11, e-mail: mtertyshnik@yandex.ru)*

Abstract. Company value management is an important area of financial management. Financial management is the process of managing financial resources and cash flows of an enterprise in order to solve problems related to its current financial and production activities and prospects for its development. Financial management tools allow to solve problems aimed at managing the sources of financing of the company, its capital, asset structure, attraction of financial resources, risk arising in the implementation of investment projects, etc. The article considers the principles of evaluation of enterprises, reveals their main content, classification and relationship. It is concluded that the management of the company's value should be based not only on the principles of enterprise valuation, but also on the concepts of financial management. The study of these concepts showed that the content of a number of evaluation principles can be developed and supplemented. The principle of change must also take into account changes in cash flow, the principle of balance or proportionality – the structure of financial resources of the enterprise, the principle of dependence – the influence of time factor, the principle of expectation – financial risks, the principle of the best and most efficient use of property of the enterprise – the choice of the most rational variant of development of the company. The proposed approach will allow not only to take more fully into account the financial aspects of the company's activities in assessing its value, but also to develop certain theoretical provisions in the field of valuation.

Keywords: company value management; financial management; financial management concepts; cash flow concept; capital cost concept; time value concept of cash resources; compromise concept; principles of enterprise valuation; classification of valuation principles.

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными и практическими задачами. Управление стоимостью компании является одним из направлений менеджмента. В ее основе лежит оценка предприятия, которая основывается на определенных принципах. Принципы оценки являются теоретической основой процесса оценки стоимости предприятия, но они недостаточно увязаны с финансовыми аспектами деятельности компании. Действующие нормативные и методические документы по оценке предприятий регламентируют только процесс оценки, но не увязывают его с возможностью получения максимальной стоимости компании. Поэтому в процессе управления стоимостью компании должны учитываться концептуальные положения финансового менеджмента.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых рассматривались аспекты этой проблемы и на которых обосновывается автор; выделение неразрешенных ранее частей общей проблемы. Вопросы определения стоимости компании рассмотрены в работах М.И.

Гайченя, Л.А. Курашовой и П.М. Лукичева [1], П.А. Козина, Д.Д. Кузнецова и И.С. Ольшанниковой [2], Е.А. Михайловой [3], Е.М. Пименовой [4], Е.А. Радионой и Е.Н. Кравченко [5], Д.А. Семагина [6], В.В. Сыроижко, Л.П. Гусевой и М.А. Вороновой [7], М.И. Тертышника [8, 9]. Особенности оценки предприятий нефтехимической промышленности исследуют К.Ю. Курилов [10], Г.З. Низамова, М.М. Гайфуллина и А.А. Суюндукова [11], энергетической отрасли – Н.В. Лысенко [12], строительства – В.С. Канхва [13], агропромышленного сектора экономики – Б.И. Макриди [14], сферы торговли – М.И. Тертышник [15]. Различные теоретические и практические аспекты финансового менеджмента исследованы в трудах И.О. Гогурова и П.Д. Целикова [16], Д.Ю. Захарова, В.Е. Гуляева и А.Д. Бурыкина [17], Л.В. Кислицыной, С.А. Капустиной и Н.С. Суворова [18, 19], А.В. Логачевой, Е.С. Замбрижко, Н.Е. Ивановой [20], Е.А. Панкратьевой и Е.И. Кельберг [21], А.А. Сазонова, Л.В. Михайловой и О.И. Трегубовой [22], Л.Г. Соколовой и В.А. Оглоблина [23, 24].

Формирование целей статьи (постановка задания). Целью статьи является рассмотрение теоретических аспектов процесса управления стоимостью компании, и разработка рекомендаций, направленных на уточнение принципов оценки предприятий с учетом концептуальных положений финансового менеджмента.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных научных результатов. Управление стоимостью компании основывается на использовании принципов оценки предприятий, которые подразделяются на четыре группы:

1. *Принципы, связанные с представлением потенциального владельца компании о ее стоимости и доходности.* К этой группе относятся принципы полезности, замещения и ожидания. Их основное содержание заключается в следующем:

- Принцип полезности означает, что компания имеет стоимость исключительно потому, что ее имущество может приносить пользу, являясь источником получения прибыли. Практическая реализация данного принципа направлена на то, что предприятия покупаются для получения определенного дохода, -связанного с предпринимательской деятельностью.

- Принцип замещения предполагает, что потенциальный покупатель может выбрать один из нескольких выставленных на продажу родственных объектов. При этом он обратит внимание на рыночную стоимость каждого из объектов и возможные ожидаемые доходы.

- Принцип ожидания трактуется, как ожидание будущих доходов, которые могут быть получены в случае приобретения предприятия и использования его имущества. Этот принцип связан с тем, что инвестор, приобретая предприятие, надеется в перспективе получить такую прибыль, которая соответствует его представлениям о величине нормы доходности на вложенный капитал.

Принцип замещения лежит в основе сравнительного подхода к оценке компаний, а принципы полезности и ожидания – в основе доходного подхода.

2. *Принципы, связанные с оценкой земли, основных средств и иного имущества компании.* К этой группе относятся принципы: факторов производства, остаточной продуктивности земельного участка, вклада, возрастающей или уменьшающейся отдачи, сбалансированности или пропорциональности, экономической (оптимальной) величины, экономического разделения и соединения прав собственности. Их содержание проявляется в следующем:

- Принцип факторов производства связан с тем, что предприятие является системой, включающей в себя основные факторы производства: капитал, земля, предпринимательские способности, труд. Поэтому для определения стоимости компании, необходимо рассчитать стоимость каждого из основных факторов производства, а затем определяется общая стоимость предприятия. Реализация этого принципа приводит к тому, что при оценке стоимости предприятия могут применяться те подходы, которые заложены в определении величины стоимости производственного потенциала и которые предполагают раздельный учет стоимости отдельных элементов производства [25, 26]. Этот принцип является основой «широкого» подхода к оценке предприятий, т.к. предполагает учет не только стоимости имущества, но и стоимости других факторов (технологий, трудового потенциала, товарных знаков, конкурентных преимуществ и других исключительных прав).

- Принцип остаточной продуктивности земельного участка основывается на раздельном определении стоимости каждого из четырех факторов производства. Вначале рассчитывается стоимость труда, капитала, предпринимательских способностей по объекту оценки. После чего их суммарная стоимость вычитается из стоимости недавно проданного родственного объекта. Полученный результат характеризует рыночную стои-

мость земельного участка по оцениваемому объекту.

- Принцип вклада означает, что собственник предприятия может увеличить его стоимость путем дополнительного вложения денежных средств (например, в ремонт, модернизацию объекта и т.д.), причем стоимость компании должна увеличиться в большем объеме, чем величина вложенных средств. Этот принцип учитывается при оценке предприятия тогда, когда его владелец стремится получить максимальную рыночную стоимость при продаже объекта.

- Принцип возрастающей или уменьшающейся отдачи связан с тем, что предприятие последовательно проходит различные этапы жизненного цикла (проектирование, строительство, освоение производства, выход на проектную мощность, техническое перевооружение, реконструкция и т.д.). В связи с этим его стоимость может как возрастать, так и снижаться.

- Принцип сбалансированности или пропорциональности означает, что необходимо достигать равновесия и соответствия между всеми факторами производства и отдельными элементами, входящими в их состав.

- Принцип экономической (оптимальной) величины развивает предыдущий принцип и предполагает, что для того, чтобы все факторы были сбалансированы между собой, они должны достигнуть определенной оптимальной величины для данного производства. При этом если происходят изменения в составе какого-либо фактора производства, то соответствующее изменения необходимо провести и в других факторах производства.

- Принцип экономического разделения и соединения прав собственности. Он связан с наличием и соединением различных мотивов инвесторов, вкладывающих капитал в развитие компании, с интересами ее собственников. Система имущественных прав подробно отражена в ГК РФ и дает возможность отдельно продавать имущественные права в собственность. Права разделяют следующим образом: физическое разделение (т.е. разделение прав на пользование участком земли и отдельными объектами, которые расположены на ней), разделение по времени владения (различные виды аренды, пожизненное владение, передача предприятия по наследству), разделение по правам пользования (лицензии, ограничение прав на пользование имуществом), разделение по видам имущественных прав (совместная аренда, товарищества, партнерства), разделение по правам кредиторов вступать во владение предприятием (закладные, залоги, различные формы участия в капитале). Наличие каких-либо ограничений прав собственности приводит к снижению стоимости предприятия.

Принципы этой группы лежат в основе затратного подхода к оценке.

3. *Принципы оценки, связанные с влиянием внешней рыночной среды.* К третьей группе относятся следующие принципы: зависимости, соответствия, предложения и спроса, конкуренции, изменения. Эти принципы имеют следующее содержание:

- Принцип зависимости означает, что стоимость компании связана не только со стоимостью его факторов производства, но и определяется уровнем его зависимости от влияния внешней среды. При этом внешняя среда влияет как на рост, так и на снижение стоимости компании.

- Принцип соответствия связан с тем, что деятельность компании должна соответствовать законодательной и нормативной базе, действующей в регионе ее размещения. В противном случае стоимость предприятия будет меньше.

- Принцип предложения и спроса относится к числу общерыночных принципов. Он означает, что чем больше родственных предприятий выставляется на продажу, тем ниже их стоимость. Кроме того, на стоимость предприятия большое влияние оказывает количество возможных покупателей, а также схема проведения торгов и особенности расчета по сделке купли-продажи объек-

та.

- Принцип конкуренции показывает, что чем выше уровень конкуренции на том товарном рынке, где действует данное предприятие, тем, соответственно, ниже его стоимость. Этот принцип может использоваться и в отношении потенциальных собственников компаний, так как уровень конкуренции между ними возрастает тогда, когда выставляются на продажу наиболее доходные предприятия, что приводит к росту стоимости таких объектов.

- Принцип изменения связан с тем, что стоимость компании не является постоянной величиной, а может изменяться с течением времени, что связано с различными изменениями в составе и структуре факторов производства. Поэтому оценка предприятия всегда проводится на определенную дату, которая отражает состояние факторов производства на данный момент времени. Если с момента проведения оценки прошел достаточно длительный период, то необходимо провести новую оценку объекта.

Все принципы этой группы лежат в основе сравнительного подхода к оценке.

4. Принцип наилучшего и наиболее эффективно использования имущества предприятия. Является основным принципом оценки предприятия и лежит в основе доходного подхода к оценке. Его реализация предполагает, что определение стоимости предприятия желательно проводить на наиболее эффективную дату оценки, т.е. такое время, когда отдача факторов производства будет максимально высокой.

На наш взгляд, принципы оценки предприятия недостаточно связаны с финансовыми аспектами его деятельности. Поэтому управление стоимостью компании должно основываться не только на принципах оценки предприятий, но и на концепциях финансового менеджмента. Основные теоретические положения финансового менеджмента базируются на следующих концепциях: денежного потока, стоимости капитала, временной стоимости денежных ресурсов, компромисса между риском и прибылью, альтернативных затрат.

Концепция денежного потока положена в основу управления финансами предприятия, так как финансы исследуют движение денежных ресурсов по отношению к собственнику компании. Основной подход финансов предприятия заключается в том, что финансовые отношения возможны только при наличии денежных средств и всегда определяются в стоимостном выражении. Поток денежных средств имеет количественную оценку и направленность движения в отношении владельца компании. Финансовые ресурсы предприятия находятся в движении и характеризуются притоком и оттоком денежных средств. Процесс дисконтирования потоков денежных средств подробно рассмотрен в статье Д.А. Алексеева и Т.В. Сорокиной [27]. Движение финансовых ресурсов сопровождается изменением стоимости предприятия. Поэтому при управлении стоимостью компании принцип изменения должен учитывать не только изменения, происходящие в составе и структуре факторов производства, но и в потоке денежных средств.

Концепция стоимости капитала связана с собственными и заемными источниками формирования финансовых ресурсов предприятия. Стоимость капитала характеризует величину затрат на обслуживание финансовых источников, которые должны обеспечиваться преимущественно за счет собственных средств. Данная концепция дает возможность использовать принцип сбалансированности или пропорциональности не только с позиций достижения равновесия между факторами производства, но и с учетом структуры источников финансовых ресурсов предприятия.

Концепция временной стоимости денежных ресурсов связана с наличием факторов, влияющих на разную стоимость денежных средств в отдельные моменты времени: уровень инфляции, риск неполучения ожи-

даемого дохода и степень оборачиваемости денежных средств. Эта концепция позволяет прогнозировать потоки средств с учетом влияния фактора времени. Поэтому при применении принципа зависимости в процессе управления стоимостью предприятия нужно оценивать влияние внешней среды с учетом фактора времени.

Концепция компромисса между риском и прибылью показывает взаимосвязь возможности получения дохода и связанного с ним риска. Следовательно, при управлении финансами компании необходимо принимать решения, сочетающие возможность увеличения прибыли предприятия при условии минимизации финансового риска. Исходя из этой концепции один из важных принципов оценки компании – принцип ожидания, связанный с возможностью получения в перспективе доходов, должен быть дополнен необходимостью учета финансовых рисков.

Концепция альтернативных затрат связана с необходимостью проведения многовариантных финансовых расчетов и характеризует упущенные возможности в случае рассмотрения только одного варианта финансового развития предприятия при отклонении других вариантов принятия финансово-хозяйственных решений. Основные положения этой концепции дают возможность развить принцип наилучшего и наиболее эффективного использования имущества предприятия и показывают, что увеличения стоимости предприятия можно добиться не только за счет его оценки в наиболее эффективный период деятельности, но и за счет рассмотрения различных вариантов развития компании и выбора из них наиболее оптимального варианта.

Выводы исследования и перспективы дальнейших изысканий данного направления. Изложенные выше предложения по совершенствованию управления стоимостью компании и развитию содержания принципов оценки предприятий структурированы и отражены в таблице.

Таблица – Существующая практика и предлагаемый подход к рассмотрению содержания принципов оценки предприятий

Принципы оценки предприятий	Основное содержание принципов оценки	
	существующая практика	предлагаемый подход
1. Принцип изменения	Учитывает изменения в составе и структуре факторов производства	Должен показывать не только изменения состава и структуры факторов производства, но потока денежных средств
2. Принцип сбалансированности или пропорциональности	Отражает равновесие и соответствие между факторами производства	Должен характеризовать не только соответствие между факторами производства, но и структуры источников финансовых ресурсов
3. Принцип зависимости	Показывает зависимость стоимости компании от влияния внешней среды	Должен отражать влияние внешней среды на стоимость предприятия с учетом фактора времени
4. Принцип ожидания	Связан с возможностью получения доходов от деятельности компании	Должен учитывать финансовые риски, связанные с получением доходов
5. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования имущества предприятия	Показывает, что для увеличения стоимости предприятия необходимо проводить оценку его стоимости в наиболее эффективный период деятельности	Для повышения стоимости компании необходимо проводить ее оценку не только в наиболее «эффективную дату», но и с учетом выбора наиболее рационального варианта ее развития

В результате проведенного исследования сделан вывод о необходимости совершенствования процесса управления стоимостью компании. При этом следует рассматривать не только принципы оценки предпри-

ятий, но и базовые концепции финансового менеджмента. Реализация такого подхода дает возможность более полно учесть финансовые аспекты деятельности предприятия при оценке его стоимости и развить отдельные теоретические положения оценочной деятельности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Гайченко М.И. Анализ методов оценки стоимости предприятий в современных экономических условиях / М.И. Гайченко, Л.А. Курашова, П.М. Лукичев // *Международный журнал гуманитарных и естественных наук*. – 2018. – № 12-2. – С. 21-26.
2. Козин П.А. Методология оценки: от разброса значений стоимости объектов оценки к интервалам стоимости / П.А. Козин, Д.Д. Кузнецов, И.С. Ольшанникова // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. – 2017. – № 10. – С. 32-44.
3. Михайлова Е.А. Учет фактора ликвидности в процессе проведения оценки стоимости предприятия (бизнеса) / Е.А. Михайлова // *Вестник образовательного консорциума Среднерусский университет. Серия: Экономика и управление*. – 2016. – № 7. – С. 45-46.
4. Пименова Е.М. Эволюция подходов к проведению экономического анализа при оценке стоимости предприятия (бизнеса) / Е.М. Пименова // *Экономика и управление собственностью*. – 2015. – № 1. – С. 63-67.
5. Радионова Е.А. Оценка стоимости предприятия в рыночных условиях / Е.А. Радионова, Е.Н. Кравченко // *Экономика и предпринимательство*. – 2016. – № 3-2. – С. 500-503.
6. Семагин Д.А. Анализ зарубежных подходов к оценке стоимости предприятий и возможность их адаптации к условиям обеспечения экономической безопасности / Д.А. Семагин // *Инновационное развитие экономики*. – 2018. – № 6-3. – С. 197-204.
7. Сыроижко В.В. Современные подходы к оценке стоимости предприятий в условиях нестабильности и неопределенности / В.В. Сыроижко, Л.П. Гусева, М.А. Воронова // *Аудит и финансовый анализ*. – 2015. – № 1. – С. 344-349.
8. Тертышник М.И. Оценка уровня использования и проблемы определения потенциальных возможностей предприятий / М.И. Тертышник // *Baikal Research Journal*. – 2017. – Т. 8. – № 2. – DOI: 10.17150/2411-6262.2017.8(2).29.
9. Тертышник М.И. Проблемы оценки производственного потенциала и стоимости предприятий / М.И. Тертышник // *Известия Иркутской государственной экономической академии. Электронный научный журнал*. – 2011. – № 3. – С. 17.
10. Курилов К.Ю., Курилова А.А. К вопросу оценки стоимости организации // *Карельский научный журнал*. 2016. Т. 5. № 4 (17). С. 149-152.
11. Низамова Г.З. Оценка рыночной стоимости нефтехимического предприятия / Г.З. Низамова, М.М. Гайфуллина, А.А. Суюндукова // *Евразийский юридический журнал*. – 2017. – № 12. – С. 381-383.
12. Лысенко Н.В. Оценка стоимости предприятий в энергетической отрасли / Н.В. Лысенко // *Вестник Южно-Российского государственного политехнического университета (Новочеркасского политехнического института). Серия: Социально-экономические науки*. – 2015. – № 1. – С. 68-73.
13. Канхва В.С. Методические подходы к оценке стоимости и определению уровня капитализации строительных предприятий / В.С. Канхва // *Экономика и предпринимательство*. – 2017. – № 9-1. – С. 641-644.
14. Макриди Б.И. Особенности оценки стоимости предприятий АПК / Б.И. Макриди // *Ученые записки Крымского федерального университета имени В. И. Вернадского*. – 2016. – Т. 2. – № 3. – С. 77-81.
15. Тертышник М.И. Классификация предприятий торговли и особенности оценки их стоимости / М.И. Тертышник // *Известия Иркутской государственной экономической академии*. – 2013. – № 1. – С. 68-73.
16. Гогуев И.О. Особенности финансового менеджмента в индустрии туризма / И.О. Гогуев, П.Д. Целиков // *Экономика и предпринимательство*. – 2019. – № 5. – С. 1171-1174.
17. Захаров Д.Ю. Управление финансами как инструмент ведения хозяйственной деятельности организации / Д.Ю. Захаров, В.Е. Гуляев, А.Д. Бурыкин // *Экономика и управление: проблемы, решения*. – 2019. – Т. 17. – № 3. – С. 100-111.
18. Кислицына Л.В. Финансовое равновесие как особое состояние капитала в границах холдинга: возможность обеспечения / Л.В. Кислицына, С.А. Капустина // *Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий*. – 2019. – Т. 81. – № 1. – С. 351-356.
19. Кислицына Л.В. Актуальные вопросы организации процесса финансирования предприятий малого бизнеса / Л.В. Кислицына, Н.С. Суворов // *Baikal Research Journal*. – 2016. – Т. 7. – № 5. – DOI: 10.17150/2411-6262.2016.7(4).7.
20. Логачева А.В. Анализ рисков предприятий металлургической отрасли как элемент оценки их производственного потенциала / А.В. Логачева, Е.С. Замбрыцкая, Н.Е. Иванова // *Экономика и предпринимательство*. – 2017. – № 9-3. – С. 1057-1064.
21. Панкратьева Е.А. Риск менеджмент в концепции управления стоимостью бизнеса / Е.А. Панкратьева, Е.И. Кельберг // *Baikal Research Journal*. – 2017. – Т. 8. – № 4. – DOI: 10.17150/2411-6262.2017.8(4).19.
22. Сазонов А.А. Актуальные вопросы оценки стоимости капитала предприятия и его основных элементов / А.А. Сазонов, Л.В. Михайлова, О.И. Трегубова // *Вестник университета*. – 2017. – № 10. – С. 26-29.
23. Оглоблин В.А. Генезис методов менеджмента промышленных предприятий / В.А. Оглоблин, Л.Г. Соколова // *Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии*. – 2018. – № 2. – С. 68-71.
24. Соколова Л.Г. Совершенствование методов менеджмента промышленных предприятий в разрезе подходов к управлению / Л.Г. Соколова, В.А. Оглоблин // *Baikal Research Journal*. – 2018. – Т. 9. – № 1. – DOI: 10.17150/2411-6262.2018.9(1).8.
25. Тертышник М.И. Проблемы определения и оценки производственных мощностей и производственного потенциала предприятия / М.И. Тертышник // *Финансовая экономика*. – 2018. – № 6. – Ч. 6. – С. 769-772.
26. Тертышник М.И. Система показателей оценки производственного потенциала предприятия / М.И. Тертышник // *Baikal Research Journal*. – 2018. – Т. 9. – № 1. – DOI: 10.17150/2411-6262.2018.9(1).10.
27. Алексеев Д.А. Содержательный смысл процедуры дисконтирования / Д.А. Алексеев, Т.В. Сорокина // *Известия Байкальского государственного университета*. – 2016. – Т. 26. – № 6. – С. 972-979. – DOI: 10.17150/2500-2759.2016.26(6).972-979.

Статья поступила в редакцию 15.11.2019

Статья принята к публикации 27.02.2020