

## **Факторы, определяющие стоимость компании**

***Краминава Феодора Александровна<sup>1</sup>***

*студентка*

*Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия*

*e-mail: [k.f.a@mail.ru](mailto:k.f.a@mail.ru)*

Стоимость компании – фундаментальная экономическая категория, определяющая основное направление развития теории и практики бизнеса в современном мире.

Управление стоимостью требует понимания и выделения «движущих сил», т.е. тех элементов повседневных операций и стратегических решений, которые сильнее всего влияют на стоимость компании.

Понятие стоимости компании не имеет на данный момент единого, общепринятого определения и метода ее оценки. Поэтому понимание, что является факторами стоимости компании, размыто.

Чтобы понять, какие факторы определяют стоимость компании, необходимо, прежде всего, рассмотреть, что понимается под ее стоимостью.

Главным итоговим критерием результативности компании считается стоимость для акционеров на фондовом рынке, однако она не может быть использована в качестве инструмента принятия решения.

Общая доходность для акционеров (TSR) в большей степени отражает расхождение между рыночными ожиданиями и фактическими результатами, нежели сами результаты и пути, которыми они были достигнуты. На ценовую динамику акций также оказывает сильное влияние состояние рынка и отрасли в целом.

В концепции экономической добавленной стоимости (EVA) выделяется три основные группы решений: операционные (влияние на операционную прибыль), инвестиционные (влияние на уровень возврата на вложенный капитал), финансовые (влияние на средневзвешенную цену капитала) – т.е. EVA помогает выделить финансовые рычаги воздействия на стоимость. Однако EVA – краткосрочный финансовый показатель, отражающий ситуацию в настоящем времени и не позволяющий оценить возможную эффективность стратегических решений.

Перспективы стоимости компании определяются долгосрочной способностью компании производить денежный поток, т.е. измеряются с помощью величины дисконтированного денежного потока. Этим способом можно оценить конкретные инвестиционные и стратегические решения. Сложность данного подхода – в проблеме прогнозирования.

Таким образом, ни один из существующих подходов, взятый отдельно, не дает готового ответа на вопрос, что является определяющими факторами стоимости. Однако взятые в системе они дают направление поиска.

Факторы стоимости компании – некая переменная, от которой зависит результативность предприятия – являются опережающими индикаторами (в отличие от отсроченных финансовых индикаторов, отражающих прошлые результаты).

Факторы стоимости могут быть количественными и качественными, материальными и нематериальными.

Можно выделить три основные группы факторов:

1) измеряемые факторы эффективности (рентабельность инвестиций, экономическая прибыль, денежный поток, уровень прибыли, рентабельность оборотного и собственного капитала, удельные издержки на единицу продукции, производительность труда и др.);

2) внутренние факторы (факторы стоимости отдельных активов – запасы, вложения, долги, состояние производственных мощностей, управленческая команда,

---

<sup>1</sup> Автор выражает признательность профессору, д.э.н. Сажинной Музе Аркадьевне за помощь в подготовке тезисов

бренд, уникальные компетенции, процессы, уровень корпоративной культуры, уровень отношений с инвесторами, клиентами, уровень мотивации, кадровый потенциал и др.);

3) внешние факторы окружения (рынок, конкуренты, законодательство, товары-заменители, технологическое развитие в отрасли и др.).

Факторы эффективности определяют цели, их достижение происходит путем влияния менеджеров на внутренние факторы, внешние факторы необходимо учитывать.

Единицы измерения факторов стоимости компании – ключевые показатели деятельности (KPI). Они используются для создания набора целевых нормативов и последующей оценки деятельности компании.

Правильное определение факторов стоимости компании требует соблюдения трех принципов:

1) факторы должны быть привязаны к созданию стоимости на всех уровнях организации;

2) факторы стоимости должны быть выражены как финансовыми, так и операционными KPI;

3) факторы стоимости должны отражать как текущую деятельность компании, так и ее долгосрочные перспективы.

Процесс определения факторов стоимости компании состоит из трех стадий:

1) распознавание (построение дерева факторов стоимости, которое выявляет связь оперативных элементов бизнеса с процессом создания стоимости);

2) установление приоритетов – выявление факторов, оказывающих наибольшее влияние на стоимость (построение модели дисконтированного денежного потока, с помощью которой происходит анализ чувствительности стоимости на малейшее изменение каждой выбранной переменной и определение потенциала каждого фактора стоимости);

3) институционализация (введение факторов стоимости в набор целевых нормативов деятельности компании).

Приоритетность избранных факторов стоимости компании не является неизменной и требует периодического пересмотра.

Факторы, оказывающие существенное влияние на стоимость компании и одновременно поддающиеся воздействию менеджеров, является главным связующим звеном стоимости компании и ее управления.

### Литература

1. Брейли Р., Майерс С. (2004) Принципы корпоративных финансов – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»

2. Волков А., Куликов М., Марченко А. (2007) Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности – М.: Вершина

3. Ивашковская И. В. (2004) Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту / Российский журнал менеджмента №4

4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. (2005) Стоимость компаний: оценка и управление – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»

5. Самохвалов В. (2005) Как определить ключевые финансовые факторы стоимости? / cfin.ru

6. Скотт М. (2005) Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»

7. cfin.ru

8. deloitte.com

9. fd.ru

10. gaap.ru