

МЕТОДЫ ФОРМИРОВАНИЯ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Последние несколько лет в российскую практику управления внедряется современная зарубежная концепция управления компанией – концепция управления стоимостью. Многие хотели бы видеть стоимость компании в качестве ключевой цели бизнеса, однако далеко не все представляют, как ею управлять. В основу концепции управления стоимостью положено понимание того факта, что для акционеров (владельцев) предприятий основным вопросом является прирост их благосостояния в результате функционирования объектов владения. При этом рост благосостояния акционеров измеряется ни мощностью введенных мощностей, ни количеством нанятых сотрудников, ни оборотом компании, а стоимостью компании, которой они владеют.

И поэтому понятие Value Based Management (управление, ориентированное на стоимость) однозначно связывается с применением современных управленческих технологий, инструментов финансового менеджмента, которые позволяют наиболее эффективно организовать действия организации по достижению экономически оправданных целей. В настоящее время "управление стоимостью" стало основным вопросом повестки дня заседаний совета директоров многих зарубежных и российских компаний; максимизация стоимости стала приоритетным вопросом для руководителей, который раскрывается в годовых отчетах крупных российских компаний.

Однако управлять стоимостью можно только в том случае, если стоимостным принципам следуют сотрудники на всех уровнях организации. В этой связи основной задачей высшего руководства, внедряющего данную концепцию, является разработка системы ключевых факторов стоимости, т.е. конкретных параметров деятельности, определяющих в конечном итоге стоимость компании. В России концепция управления стоимостью компании внедрена на ограниченном числе ведущих компаний, что во многом связано со сложностью оценки стоимости отечественных компаний в условиях высокой степени неопределенности внешней и внутренней среды, а также с трудностями детального выявления факторов, движущих стоимость, особенно в многоуровневых организациях., поэтому особо актуален вопрос повышения эффективности процесса управления компаниями на основе ключевых факторов стоимости бизнеса, изучение теоретических основ концепции управления стоимостью компании, рассмотрение моделей и методик прироста акционерной стоимости.

На протяжении многих лет стоимость российских компаний определялась денежными потоками, которыми они могут генерировать в будущем, дисконтированными по ставке доходности, учитывающей совокупные риски активов компании и риски финансирования, и новая стоимость создается лишь тогда, когда компания получают такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала. Для того чтобы стоимость компании была инструментом реального подъема эффективности бизнеса, необходимо ею управлять: выявить факторы стоимости, разработать реальный план управления, дающий баланс долгосрочных и краткосрочных целей и приоритетов, внедрить стоимостные элементы управления на всех уровнях компании. Суть концепции управления, ориентированного на стоимость (Value based management / VBM), заключается в том, что все решения менеджмента компании должны оцениваться с точки зрения их влияния на ее рыночную стоимость.

Создаваемая для акционеров стоимость в долгосрочной перспективе является наилучшим критерием оптимальности принимаемых управленческих решений. Именно держатели акций, являясь претендентами на денежные потоки компании, для принятия решений нуждаются, в отличие от любого другого круга заинтересованных лиц (менеджеров, наемных рабочих, общества в целом), в максимально полной информации. Таким образом, управление стоимостью компании с целью ее увеличения в долгосрочной перспективе позволяет в максимальной степени удовлетворить интересы собственников, определить оптимальные стратегические направления своего развития и выработать систему управленческих мер, способствующих достижению поставленных целей.

После определения высшим руководством компании задачи перехода к созданию стоимости для акционеров, необходимо разобраться, какие элементы повседневных операций компании и ее важнейших инвестиционных решений сильнее всего влияют на величину извлекаемой стоимости. При верном подходе определение таких стоимостных факторов помогает менеджерам в трех аспектах. Во-первых, руководители и персонал бизнес-подразделений осознают, за счет каких факторов их предприятия создают и максимизируют стоимость. Во-вторых, это способствует установлению приоритетности данных факторов и определению тех направлений, которые следует в первую очередь обеспечить ресурсами (или, напротив, из которых ресурсы необходимо изъять). В-третьих, позволяет возможность объединить руководителей подразделений и их персонал на основе общего понимания важнейших приоритетов фирмы [3]. Однако более общей задачей является проблема формирования цепочки стоимости для общества, рассмотрение которой будет осуществлено в будущем.

Фактор создания стоимости— это некая характеристика деятельности, от которой зависит результативность функционирования предприятия (например, эффективность производства или степень удовлетворенности клиентов). Стоимостные факторы измеряются с помощью определенных показателей, которые принято называть ключевыми показателями эффективности (КПЭ), — к ним относятся, например, уровень загрузки производственных мощностей или коэффициент удержания клиентов.

Подобные показатели используются как для установления целевых индикаторов, так и для оценки результатов работы. Для правильного определения факторов создания стоимости требуется соблюдать три важных принципа.

✓ Данные факторы должны быть напрямую привязаны к созданию стоимости и с необходимой детализацией доведены до всех уровней организации — вплоть до самого нижнего. Увязывание этих факторов с общей целью создания стоимости для акционеров имеет два преимущества. Во-первых, обеспечивается объединение различных организационных уровней в стремлении к достижению единой цели. Когда рядовые сотрудники и руководители подразделений придерживаются одного и того же мнения о том, как именно повседневная деятельность предприятия отражается на общей величине созданной стоимости, они могут согласовать свои задачи и критерии, устранить противоречия. Во-вторых, у менеджеров появляется возможность поддерживать должное равновесие и надлежащее соотношение приоритетов как между разными факторами, так и между краткосрочными и долгосрочными задачами. Когда предстоят трудные решения, руководство фирмы может использовать долгосрочное создание стоимости в качестве критерия их принятия, а также для обоснования своих шагов при информировании участников фондового рынка (которые, как правило, проявляют скептицизм).

✓ Факторы создания стоимости следует устанавливать в качестве целевых индикаторов и измерять, используя как финансовые, так и операционные КПЭ. Как правило, компании проводят факторный анализ, вычлняя из рентабельности инвестированного капитала (return on invested capital, ROIC) ее финансовые составляющие.

✓ Факторы создания стоимости должны отображать как достигнутый на данный момент уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста. Многие компании, чьи предприятия находятся в стадиях зрелости или спада активности, уделяют основное внимание показателям текущей деятельности, однако для настоящего успеха следует искать возможности роста.

Следует учитывать, что каждая отдельная компания должна иметь свой собственный набор ключевых факторов создания стоимости и ключевых показателей эффективности. Надо также отметить, что число КПЭ у подразделений должно быть ограниченным. Менеджерам необходимо регулярно отслеживать эти показатели в сочетании с другими факторами создания стоимости (которые служат вспомогательными диагностическими индикаторами) чтобы получать общую картину работы предприятия и находить истинные причины возможных проблем. Опыт показывает, что для этого достаточно пяти–десяти КПЭ. Двадцать — уже верхний предел; если компания попытается использовать больше 20 КПЭ, то, вероятнее всего, она столкнется с трудностями при выборе основных из них.

Стоимость любого бизнеса зависит от разнообразных факторов. Факторы стоимости можно разделить на две условные группы: внешние факторы (факторы, возникающие независимо от действий менеджмента компании; однако это наступление тех или иных событий можно предвидеть и принять меры по минимизации негативных последствий); внутренние факторы (связанные с действиями менеджмента, отраслевой спецификой самого предприятия).

Внешними факторами, влияющими на стоимость, могут выступать:

- ✓ уровень инвестиционных, маркетинговых, финансовых, производственных и организационных рисков компании;
- ✓ изменение налоговых ставок;
- ✓ изменение политической ситуации;
- ✓ появление новых конкурентов и пр.

Внутренними факторами, влияющими на стоимость, могут выступать:

- ✓ темпы роста продаж продукции / услуг компании;
- ✓ темпы изменения основных статей бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках;
- ✓ темпы роста чистой прибыли;
- ✓ норма доходности собственника (акционера, инвестора) и пр.

Выбор ключевых финансовых факторов осуществляется на основе как минимум 4 критериев:

- ✓ стратегии и жизненного цикла компании;
- ✓ чувствительности результирующего финансового показателя, например EVA,
- ✓ к различным финансовым факторам стоимости;
- ✓ потенциала улучшения показателей;
- ✓ волатильность (изменчивости) показателей.

Роль нефинансовых факторов в изменении стоимости компании необходимо неразрывно учитывать наряду с финансовыми. Такими факторами могут служить:

- ✓ внешние факторы (оценки аналитиков, рейтинговые оценки, политика государства и регуляторов);
- ✓ внутренние факторы (структура бизнеса компании, деловая репутация, корпоративное управление, нацеленность компании на повышение стоимости бизнеса, квалификация персонала и др.).

Что касается нематериальных активов, их тоже можно разделить на две группы:

✓ неамортизированные активы, имеющие неопределенный срок использования: подготовленный персонал, достижения в продвижении продукции, географическое расположение, репутация; профессиональные навыки конкретного сотрудника, коммерческие способности и т.д.;

✓ амортизированные активы, имеющие определенный срок службы. Нематериальные активы, которые можно поставить на баланс предприятия: торговые марки, авторские права, патенты. Эти нематериальные активы оказывают значительное влияние на стоимость компании. Чрезвычайно важен трудовой коллектив – уровень его профессионализма, слаженность работы, управленческая команда. Налаженные связи также имеют большое значение – будущий покупатель, даже если он хочет развернуть другое направление, не откажется от работы по перспективным долгосрочным договорам, заключенным прошлым владельцем фирмы. Раскрученная торговая марка и множество рекламы так же являются важным показателем.

И, наконец, goodwill – особый вид нематериального актива, который воспринимается многими как деловая репутация компании: честность, соблюдение обязательств, кредитная история и так далее. От английского Goodwill, что в дословном переводе означает "добрая воля", т.е. готовность покупателя заплатить больше общей стоимости активов. Для большинства компаний гудвилл является самым значительным активом, которому не присущи идентифицируемость и обособленность.

Goodwill включает в себя следующие факторы:

- ✓ фирменное наименование компании;
- ✓ ее репутация на рынке;
- ✓ технологическая и управленческая культура;
- ✓ наличие налаженных связей с контрагентами и др.

Рассмотренные факторы позволяют компании иметь определенные конкурентные преимущества в бизнесе.

Таким образом, после того как высшее руководство поставило задачу перехода к созданию стоимости для акционеров, необходимо разобраться, какие элементы повседневных операций компании и ее важнейших инвестиционных решений сильнее всего влияют на величину извлекаемой стоимости.

При верном подходе определение таких стоимостных факторов помогает менеджерам в трех аспектах. Во-первых, руководители и персонал бизнес-подразделений осознают, за счет каких факторов их предприятия создают и максимизируют стоимость. Во-вторых, это способствует установлению приоритетности данных факторов и определению тех направлений, которые следует в первую очередь обеспечить ресурсами. В-третьих, появляется возможность объединить руководителей подразделений и их персонал на основе общего понимания важнейших приоритетов фирмы, то есть управления, ориентированного на стоимость. Искусство современного управления – определить ключевые факторы и принимать такие решения в компании, чтобы достичь оптимальной комбинации всех ведущих факторов стоимости одновременно. Система показателей, характеризующих деятельность компании в рамках концепции управления стоимостью, постоянно обновляется. По мере внедрения современных информационных технологий, появления новых идей показатели становятся все более объективными и сложными (рис. 1).

Наряду с классической моделью дисконтированного денежного потока сегодня существует достаточно широкий спектр методов оценки стоимости компании, построенных на основе специально сконструированного экономического показателя, изменение которого и служит мерой успеха. Показатель дохода на акцию компании (Earnings Per Share - EPS), показатель «акционерной» добавленной стоимости (Shareholder Value Added - SVA), показатель экономической добавленной стоимости (Economic Value Added - EVA), показатель денежной добавленной стоимости (Cash Value Added - CVA), показатель доходности инвестиций на основе денежного потока (Cash Flow Return on Investment – CFROI), показатель добавочной рыночной стоимости (Value-Based Management - MVA), показатель совокупной доходности акционеров (Total Shareholder Returns - TSR), показатель совокупного коммерческого дохода (Total Business Return – TBR) - и это неполный перечень популярных акронимов.

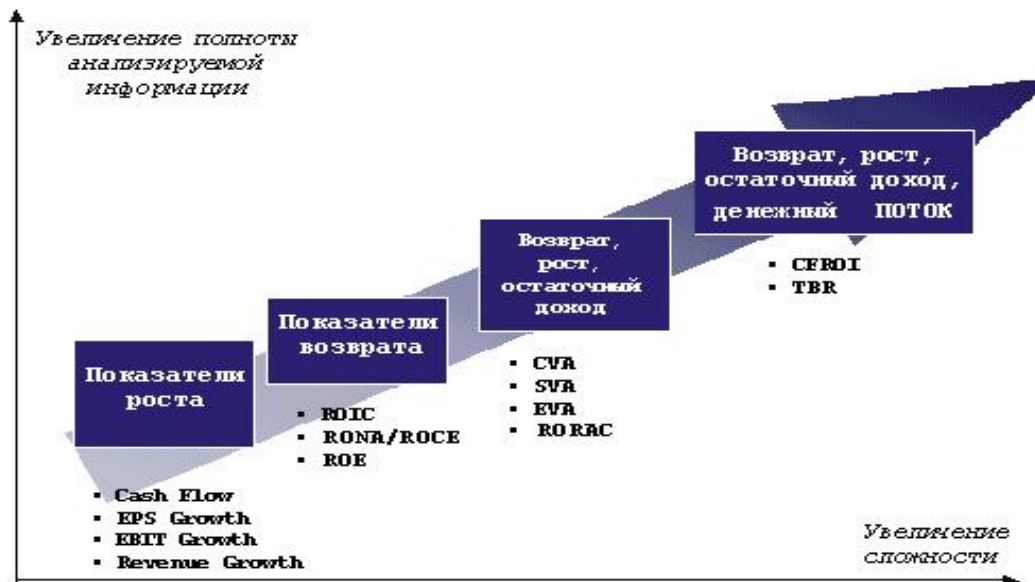


Рисунок 1. Дерево показателей, используемых в рамках управления стоимостью компании

В 80-х – 90-х годах за рубежом происходила эволюция концепций управления стоимостью компании, повлекшая за собой появление целого ряда методик, включающих в себя показатели, отражающие процесс создания стоимости. Наиболее известные из них – показатель экономической добавленной стоимости (EVA), показатель добавочной рыночной стоимости (MVA) и показатель доходности инвестиций на основе денежного потока (CFROI). За основу финансовых показателей целесообразно принять модель расчета экономической добавленной стоимости (EVA – Economic Value Added). Данный показатель продемонстрирует акционеру, достаточно ли эффективна деятельность компании по сравнению с альтернативными проектами. Данная модель поможет руководителю отслеживать в динамике изменение стоимости компании; увидеть, какие факторы влияют на изменение стоимости компании, и отследить величину их влияния; построить систему принятия оперативных решений, основываясь на стратегической цели - повышение стоимости компании; построить схему взаимосвязанных показателей, влияющих на достижение цели; вовремя выявлять узкие места (снижение темпов изменения показателей и другие критические тенденции) и своевременно на них реагировать; получить инструмент стратегического управления; иметь общепринятый и понятный инвестору показатель, характеризующий эффективность работы предприятия.

В настоящее время многие иностранные инвесторы и акционеры требуют от российских компаний в своих отчетах отражать показатель EVA. Главное достоинство управления компанией с использованием показателя EVA - это то, что при расчете он учитывает стоимость капитала, в том числе и собственного капитала компании. Данный показатель прост и эффективен в использовании, он может быть рассчитан как по предприятию в целом, так и по отдельным инвестиционным проектам. EVA можно использовать и как инструмент принятия инвестиционных решений, и как универсальный показатель сравнения эффективности работы отдельных подразделений или предприятий холдинга. Показатель EVA разработан в 90-х годах американской компанией Stern Stewart & Co и в настоящее время широко используется среди ведущих компаний мира. EVA – финансовый показатель, показывающий фактическую экономическую прибыль предприятия. EVA является индикатором качества управленческих решений: постоянная положительная величина этого показателя свидетельствует об увеличении стоимости компании, тогда как отрицательная – о ее снижении.

EVA вычисляется на основании следующей формулы:

$$EVA = NOPAT - K_w * CC$$

где

- NOPAT – чистая операционная прибыль за вычетом налогов, но до выплаты процентов (Net Operating Profits After Taxes);
- K_w – средневзвешенная цена капитала (WACC);
- CC – стоимостная оценка капитала.

Таким образом, показатель EVA отражает успехи менеджмента по достижению стратегической цели бизнеса — максимизации стоимости компании. При этом задача определения рычагов воздействия на стоимость сводится к определению финансовых факторов, которые в наибольшей степени влияют на экономическую добавленную стоимость.

- Стоимость капитала можно рассчитать по формуле модели оценки риска CAPM (capital assets pricing model):

$$CC = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

где

- R_f – безрисковая ставка доходности;
- R_m – рыночный уровень доходности;
- β – коэффициент, отражающий корреляцию актива и рынка (цены и индекса).

Данная концепция исходит из того, что для компании мало иметь положительный финансовый результат или приемлемый уровень дохода на одну акцию, любая хозяйствующая единица в ходе своей экономической жизни должна достигать такого уровня развития, при котором возможно создание новой стоимости.

Таким образом, положительное значение EVA характеризует эффективное использование капитала, значение EVA, равное нулю, характеризует определенное достижение, так как инвесторы фактически получили норму возврата, компенсирующую риск, отрицательное значение EVA характеризует неэффективное использование капитала.

Исходя из приведенной выше формулы расчета показателя EVA, можно сделать выводы о возможных путях улучшения значения данного показателя:

1. Увеличение доходов, генерируемых вложенными средствами. Данный результат может достигаться различными путями – через управление издержками, повышение эффективности бизнес-процессов посредством реинжиниринга и т.д.
2. Путем расширения, т.е. инвестирования средств в проекты, рентабельность которых превышает затраты на капитал, вовлеченный в реализацию такого проекта.
3. Повышение эффективности управления активами – продажа непрофильных, убыточных активов, сокращение сроков оборачиваемости дебиторской задолженности, запасов и т.д.
4. Управление структурой капитала.

В рамках управления стоимостью компании EVA используется: при составлении капитального бюджета, при оценке эффективности деятельности подразделений или компании в целом, при разработке оптимальной и справедливой системы премирования менеджмента. Преимущества применения данной концепции в рамках управления стоимостью компании связаны с адекватным и нетрудоемким определением с помощью данного показателя степени достижения подразделением, фирмой или отдельным проектом цели по увеличению рыночной стоимости.

Следующий показатель – Market Value Added (MVA). MVA – самый очевидный критерий создания стоимости, рассматривающий в качестве последней рыночную капитализацию и рыночную стоимость долгов компании.

MVA рассчитывается как разница между рыночной оценкой капитала и первоначально инвестированным в компанию капиталом:

$$MVA = \text{Рыночная стоимость долга} + \text{рыночная капитализация} - \text{совокупный капитал}$$

С точки зрения теории корпоративных финансов MVA отражает дисконтированную стоимость всех настоящих и будущих инвестиций.

Как отмечалось выше, показатель, лежащий в основе системы VBM, должен не только отражать стоимость компании, но и показывать эффективность принятия решений на всех уровнях иерархии, а также служить инструментом мотивации. Рассматриваемый показатель (MVA) не отвечает данным требованиям, т.к. на рыночную капитализацию оказывают влияние многие факторы, часть из которых неподконтрольна менеджменту компании. Более того, если результаты работы компании будут оцениваться по данному показателю и мотивационные схемы будут также привязаны к нему, то это может привести к тому, что руководство будет принимать решения, оказывающие краткосрочное влияние на курсовую стоимость акций, но разрушающие стоимость в долгосрочной перспективе (например, программы сокращения затрат за счет масштабного сокращения бюджета научно-исследовательских разработок). Но, как известно, одной из основных целей системы VBM является координация и мотивация принятия решений, ведущих к созданию долгосрочных конкурентных преимуществ, так как стоимость компании определяется суммой будущих денежных потоков. В ответ на данные недостатки возник целый ряд альтернативных показателей стоимости. Одним из недостатков показателя EVA, рассмотренного выше, является игнорирование денежных потоков. Данный недостаток устраняется при расчете показателя CFROI:

$$CFROI = \frac{\text{Скорректированные денежные притоки (cash in) в текущих ценах}}{\text{скорректированные денежные оттоки (cash out) в текущих ценах}}$$

Другим преимуществом данного показателя по сравнению с EVA является тот факт, что как денежные потоки, генерируемые существующими и будущими активами, так и первоначальные инве-

стиции выражаются в текущих ценах, т.е. учитывается фактор инфляции. Для расчета показателя CFROI необходимо выполнить следующие действия:

- ✓ Выявить денежные притоки в течение экономического срока службы активов. Данный срок рассчитывается как отношение суммарной стоимости активов к амортизационным отчислениям.

- ✓ Рассчитать величину суммарных активов, которая и будет выступать в качестве оттока денежных средств.

- ✓ Скорректировать как оттоки, так и притоки на коэффициенты инфляции, т.е. привести к текущим ценам.

- ✓ Внести ряд поправок в расчетные величины (денежные потоки, суммарные активы) для нивелирования различных искажений, вызываемых учетными принципами. Так, например, для расчета денежных притоков чистый доход корректируется на суммы амортизации, проценты по заемному капиталу, выплаты по договорам лизинга и т.д. Балансовая стоимость активов корректируется на суммы накопленной амортизации, стоимость имущества, полученного по договорам лизинга и т.д.

- ✓ Рассчитать CFROI как ставку, при которой суммарные денежные оттоки будут равны суммарным денежным притокам. Если показатель CFROI превышает требуемый инвесторами средний уровень, то компания создает стоимость и наоборот, если CFROI ниже требуемой доходности, то стоимость компании будет снижаться.

Одним из главных недостатков данной модели является то, что результат выражается не в сумме созданной (или разрушенной) стоимости, а в виде относительного показателя. Данный факт может служить препятствием при внедрении на предприятии системы повышения акционерной стоимости компании, так как для некоторых нефинансовых менеджеров интерпретация данного показателя может не быть столь же ясной, как, например, EVA.

Другим недостатком данного подхода является сложность расчета показателя CFROI, так как для этого необходимо идентифицировать все денежные потоки, генерируемые как существующими, так и будущими активами [1].

Необходимо помнить, что каждый из рассмотренных показателей имеет свои ограничения и недостатки, а также, потому что область стоимостных показателей является относительно новой отраслью знаний, так же необходимо учитывать, что возможно комбинированное использование нескольких показателей при оценке процесса создания стоимости. Такой подход не будет оптимальным, т.к. эффективность системы повышения акционерной стоимости компании может быть достигнута при подчинении всех значимых управленческих решений единой цели, что предполагает наличие единого критерия, на основе которого строится и оценка эффективности, и система мотивации. Поэтому, в каждом конкретном случае менеджмент предприятия должен выбрать соответствующий стоимостной показатель исходя из соображений оперативности, выгод и затрат, связанных с получением информации, необходимой для его расчета. Так же необходимо помнить, что управление стоимостью компании должно быть низкозатратным, ему не должно сопутствовать увеличение административного аппарата и избыточных требований к отчетности.

Таким образом, управление стоимостью компании может стать ключевым инструментом повышения эффективности функционирования компании, потому что оно обеспечивает точный критерий оценки результатов – а именно, стоимость, - на основе которого можно планировать деятельность компании.

Независимо от типа организации, внедрение принципов и инструментов управления стоимостью обеспечивает компании серьезные преимущества, а именно: у последователей этой концепции растет эффективность, снижаются затраты, увеличиваются показатели оборачиваемости по сравнению с контрольными выборками компаний, не использующих эти подходы. Данная концепция создает возможности для балансирования интересов менеджмента и собственника.

В целом, управление стоимостью компании должно быть непрерывным процессом. Внедрение данного управления занимает у большинства компаний два года и состоит из нескольких этапов. В качестве одного из способов можно выделить стоимостное управление по центрам финансовой ответственности. Разделяя ответственность между подразделениями, определяется, кто и за что на предприятии реально отвечает, появляется возможность оценить результаты и оперативно скоординировать действия подразделений, создать грамотную систему мотивации сотрудников для выполнения поставленных задач.

Необходимо обеспечить тщательное распределение полномочий, проработку соподчиненных показателей, увязанных с целевыми заданиями компании по увеличению стоимости для всех уровней финансовой ответственности. Без определения оптимальной структуры таких уровней и выделения «центров стоимости» внедрение управления, ориентированного на стоимость, не будет эффективным инструментом для роста стоимости всей компании в целом.

Что касается российских компаний, то как уже было сказано концепция управления стоимостью достаточно плохо развита. Существует ряд препятствий, затрудняющих применение зарубежных методик в российских компаниях. Перечень препятствий, следует начинать с внутренних характеристик российских компаний, определяющих их подходы к построению бизнеса. Первая группа проблем связана со сложившимися традициями анализа и управления, а именно: 1.) неразвитость систем финан-

сового планирования и разработки прогнозных данных; 2.) слабую взаимосвязь между финансовым и маркетинговым планированием; 3.) неадекватность систем внутреннего управленческого учета, не позволяющих или затрудняющих выделение данных по сегментам бизнеса, по отдельным уровням управления и центрам ответственности, по отдельным функциям бизнеса; 4.) нехватку культуры анализа бизнес-процессов.

Вторая по значимости группа факторов связана с менталитетом самих собственников компаний. Слишком многим из них свойствен поверхностный взгляд на стоимость бизнеса как на механическую сумму стоимости активов. Также существует препятствие, связанное со спецификой российского рынка капитала. Внедрение концепции управления стоимостью требует другого уровня аналитики - выходящей за рамки бухгалтерских данных, и вынуждает активно использовать данные рынка капитала для выявления экономической прибыли и стоимости. Финансовые модели, применяемые с этой целью на развитом рынке, в российских условиях особым образом корректируются. Однако важно подчеркнуть, что, несмотря на определенные сложности такого анализа, уже сегодня экономическая прибыль рассчитывается во многих российских подразделениях западных промышленных и финансовых компаний (весьма характерный пример - Siemens), культура управления стоимостью привносится западным собственником вопреки неразвитости рынка капитала (характерный пример этого рода - Allianz, пришедший в РОСНО и стремительно внедривший EVA в российских условиях). Наконец, западные финансово-аналитические агентства и инвестиционные компании проводят анализ портфеля российских акций для своих клиентов, рассчитывая EVA и CFROI по российским компаниям. Яркий пример такого применения концепции управления стоимостью дает Credit Suisse First Boston, использующий CFROI по методике HOLT для анализа тенденций и разработки стратегии инвестирования в акции «Газпрома», «ЛУКОЙла», «Норильского никеля», «МТС», «Мосэнерго», «Сбербанка», «Северстали», «Сибнефти», «Сургутнефтегаза», «Вымпелкома», «Аэрофлота». Таким образом, готовность к внедрению концепции управления стоимостью в российских условиях прежде всего зависит от подготовленности внутреннего климата компании, а не от внешнего окружения. Независимо от типа организации компании, внедрение принципов и инструментов управления стоимостью обеспечивает компании серьезные преимущества, а именно: - более тщательный стратегический анализ и выбор рыночной стратегии всей структуры и отдельных подразделений; - возможность планирования собственной инвестиционной привлекательности; - гибкость и системность инвестиционных решений; - постоянный контроль за ролью компании на рынке капитала и ее рыночной мощью с точки зрения участников данного рынка; - особая устойчивость компании в операциях слияний и поглощений [2, 4].

Исследования результатов практического воплощения этих подходов на западном корпоративном материале показывают, что у последователей концепции повышения акционерной стоимости растут эффективность, снижаются затраты, увеличиваются показатели оборачиваемости по сравнению с контрольными выборками компаний, не использующих эти подходы. Концепция повышения акционерной стоимости создает возможности для балансирования интересов менеджмента и собственника, примирения конфликтующих интересов мажоритарных и миноритарных собственников и может быть с успехом использована в деятельности советов директоров. Проблема перехода к управлению стоимостью не должна рассматриваться российским бизнесом в ракурсе «слабый рынок капитала» - невозможность примирения». Отсутствие стиля мышления, сфокусированного на экономической прибыли и инвестиционной стоимости компании создает дополнительный разрыв с современным миром управления и инвестиций, порождает недоверие инвесторов. Недоверие – это спутник повышенных рисков для инвесторов, что влечет за собой более высокие барьерные, пороговые ставки доходности, а они, в свою очередь, - более высокие затраты компании на привлекаемый для роста и развития капитал. Более того, без соответствующих изменений в финансовом мышлении и стратегических подходах построения «правильной», точнее, эффективной системы корпоративного управления и процедур работы советов директоров вряд ли возможно. Отсутствие соответствующего стиля мышления в условиях глобализации резко снижает конкурентоспособность российских компаний и является серьезным барьером, сдерживающим экономический рост в стране. Переход к стилю мышления, ориентированного на создание экономической прибыли и стоимости, представляет собой серьезный вызов российскому бизнес-сообществу в целом. Российские компании, которые будут активно использовать и развивать концепцию повышения акционерной стоимости получают серьезные конкурентные преимущества.