

Управление стоимостью бизнеса

УДК 658.1

КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ: ГЕНЕЗИС И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ

А.М. РЕУК,

*кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры
социально-экономических
и естественнонаучных дисциплин
E-mail: amr11@rambler.ru*

К.Н. МИЩЕНКО,

*кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры
государственного, муниципального управления
и экономической безопасности
E-mail: mishenkokn@mail.ru*

А.Ю. САХАРОВ,

*аспирант кафедры инновационного менеджмента
и предпринимательства
E-mail: sakharov_alexey@rambler.ru
Ростовский государственный
экономический университет*

Учитывая значительные риски в геополитическом пространстве для современных промышленных корпораций, необходимо выстраивать эффективную стратегию управления капитализацией, отвечающую мировым принципам корпоративного управления, ориентированную на постоянное повышение собственной эффективности и обеспечивающую высокий уровень экономической безопасности. Основной такой стратегии является система управления стоимостью компании, которая получила большое распространение ввиду того, что в теории и практике менеджмента произошла трансформация от принципов управления предприятием в целях максимизации денежного потока к принципам управления его рыночной стоимостью. Проведено исследование

генезиса и методологических основ стоимостно ориентированного подхода к управлению, выделение ключевых факторов, влияющих на капитализацию компании и определение основных элементов системы управления капитализацией компании. С помощью методов комплексного анализа, исторического анализа, сравнительной оценки научных трактовок процесса управления стоимостью приведены основные положения концепции управления капитализацией компании. Сформулированы основные факторы, способствующие формированию капитализации компании, определены принципы и ключевые слагаемые эффективной системы управления капитализацией. Сделан вывод, что ключевая управленческая задача в целях повышения капитализации состоит в том,

чтобы выявлять и поддерживать базовые компетенции, которых будет достаточно для нахождения компании на рынке, формировать и развивать те уникальные компетенции, которые необходимы компании, чтобы занять свою конкурентную позицию, недоступную для других. Эффективное управление стоимостью возможно на основе выстраивания такой системы управления стоимостью, которая дает положительные результаты не только для собственников, но и максимизирует положительную отдачу для всех заинтересованных сторон или стейкхолдеров.

Ключевые слова: капитализация, управление стоимостью компании, конкуренция, ключевые компетенции, заинтересованные стороны

В практике менеджмента происходит постепенная трансформация от принципов управления предприятием в целях максимизации денежного потока к принципам управления рыночной стоимостью (капитализацией). Этот процесс изменяет базис восприятия стоимости как таковой, осуществляя смену приоритетов от стоимости в использовании к стоимости для обмена.

В рамках авторского исследования под рыночной стоимостью предприятия понимается его рыночная капитализация. Капитализацию предприятия можно рассматривать с точки зрения категории процесса как суть приращения капитала, с точки зрения оценки – как стоимость капитала в конкретный момент времени. Авторы понимают капитализацию как категорию стоимости и используют ее для анализа моделей управления капитализацией промышленного предприятия.

В современных условиях ключевым направлением успешного и устойчивого развития компании, ориентированного на будущие задачи предприятия и интегрирующего его долгосрочные задачи с финансовыми интересами акционеров, является система управления стоимостью компании (Value-Based Management, VBM).

Данная система управления является образцом передовой экономической мысли и на сегодняшний день весьма распространена в экономически развитых странах. Подобная система возникла в 1970-х гг. в рамках дисциплины стратегического менеджмента и была вызвана неудовлетворенностью экономистов традиционной категорией бухгалтерской выручки в контексте задач определения эффективного управления прибылью акционеров. Важной основой развития VBM являлась эволюция культуры

менеджмента в англосаксонских странах, прежде всего в США. Таким образом, методы управления стоимостью компании учитывали то, что в основе финансовой эффективности того или иного бизнеса наиболее корректным образом отражается величина его экономической стоимости, а изменение чистой стоимости определяет ожидаемую величину денежных потоков.

В настоящее время система управления стоимостью компании утвердилась в качестве передовой не только в развитых странах, но и в сфере менеджмента развивающихся экономик, прежде всего в рамках крупных корпораций ведущих развивающихся рынков, таких стран, как КНР, Индия, Бразилия, Мексика, Турция. Среди наиболее значимых работ, внесших весомый вклад в развитие теоретической базы системы управления стоимостью, можно выделить исследования Е. Эдвардса и П. Белла [17], Дж. Найта [18], С. Пинмена [20], А. Раппапорта [21], Б. Стюарта [22], а также весьма известную работу, интегрирующую подходы финансового и стратегического менеджмента, под авторством Т. Копланда, Т. Колера, Дж. Мюрена [16]. Среди отечественных исследователей можно выделить работы Д.А. Алексеева [1], А. Барановского [2], Э. Блэка [3], И. П. Булеева и Н. Е. Брюховецкой [4], Д.Л. Волкова [6], Е.В. Гальцевой [7], М.В. Дедковой [8], С.Н. Драчева [9], В.Я. Медикова и Д.Ю. Бобошко [13], а также В.М. Рутгайзера [14]. Основной идеей данных работ является пересмотр роли наемных менеджеров в увеличении стоимости компании, что естественным образом отвечает интересам собственников предприятия.

Концептуально данное заключение явилось важным аспектом в механизме реформирования стратегических ориентиров компании и системе, формирующей критерии эффективности в распоряжении ресурсным потенциалом предприятия, которые находятся в управлении менеджеров. В хронологическом плане эволюционная динамика трансформации основных целей управления компанией прошла достаточно большой путь. В то же время смена приоритетных парадигм финансового менеджмента проходила достаточно быстро, что объясняется высокой степенью динамизма современной экономики, усиления глобализационных тенденций мирового хозяйства, что в свою очередь порождало интенсификацию конкуренции как на внутренних, так и на мировых рынках. Еще в течение 1960–1970-х гг. ведущая задача в рамках

управления предприятием и усиления его конкурентных позиций, равно как и увеличения доходности для акционеров, определялась необходимостью увеличения доли рынка компании и, в сущности, свидетельствовала об экстенсивном подходе. В следующем десятилетии в качестве приоритета сформировалась максимизация прибыли. Дальнейшее развитие системы менеджмента привело к формированию VBM и переносу акцента в управлении на минимизацию издержек. Так, в течение 1990-х гг. ключевой целью корпоративного управления становится увеличение капитализации фирмы и, наконец, в 2000-е гг. формируется экономическая доктрина так называемого холистического управления стоимостью компании. Трансформация целей управления предприятием в различные временные промежутки представлена на рис. 1.

В соответствии с общепринятой логикой управления предприятием существует определенный спектр основных рычагов, способствующих формированию стоимости компании. К таковым можно отнести следующие:

- обмен информацией с инвесторами;
- внутрифирменные улучшения;
- возможности роста посредством механизма слияний и поглощений;
- выделение различных структурных подразделений.

Безусловно, важную роль в становлении управления стоимостью компании как значимого условия не только для общего динамичного развития предприятия, но и каждого из его акционеров является установление четкой и всеобъемлющей системы количественных показателей, взаимоувязывающей внутрифирменное планирование с управлением стоимостью компании.

В целом, в рамках VBM важнейшим аспектом является необходимость ориентирования системы управления на увеличение стоимости компании на рынке и росте ее акций. Таким образом, краеугольным камнем данного подхода является максимизация стоимости компании по основным факторам,

влияющим на нее [15]. При этом определение самой стоимости зависит от дисконтированных будущих свободных потоков финансовых средств. Отличительной чертой стоимостно ориентированного подхода в сравнении с традиционной системой управления компанией является то, что в качестве приоритетной позиции менеджмента выступает не максимизация текущей прибыли, а стоимость компании. Система управления стоимостью компании признает традиционные критерии, применяемые в рамках бухучета, не соответствующими итоговой цели. Неэффективность традиционных критериев задачам, рассматриваемым в рамках VBM, объясняется рядом позиций: во-первых, их ориентированностью на прошлый период, а не на будущее, во-вторых, невозможностью оценки устойчивости результатов финансовой деятельности, в-третьих, отсутствием отражения стоимости предприятия и анализа динамики ее изменения.

Система управления стоимостью компании тесно соотносится с концептом устойчивого развития компании и базируется на допущении, при котором в рамках менеджмента предприятия решения принимаются, в том числе и из соображений устойчивого развития, а не только существующей бизнес-модели. В то же время VBM однозначно свидетельствует о стойкой корреляции между используемой предприятием бизнес-моделью и управлением стоимостью, ввиду наличия очевидной зависимости будущих свободных потоков денежных средств от выбранной и применяемой бизнес-модели [5].

В соответствии с VBM рыночная стоимость компании, определяемая с помощью метода дисконтированных денежных потоков, состоит из дисконтированных прогнозируемых свободных денежных потоков, а также приведенной стоимости и остаточной стоимости бизнеса. При этом важно отметить, что доля остаточной стоимости бизнеса превышает 50%, что доказывает ключевое значение управления стоимостью в контексте достижения целей долгосрочного планирования стоимости компании и, соответственно, увеличения ее капитализации [10].



Рис. 1. Трансформация целей управления предприятием

Источники роста дополнительной стоимости компании были подробно рассмотрены и обоснованы в рамках одной из указанных ранее классических работ, посвященных проблематике Value-Based Management, и выделены в системной гексагональной диаграмме, представляющей собой замкнутый цикл (рис. 2).

Основная идея наращивания дополнительной стоимости компании заключается в возможности количественного измерения различных механизмов эффективной генерации стоимости, таких как внутренние улучшения, избавление от структурных подразделений, новых возможностей роста, финансового инжиниринга. Таким образом, каждая из указанных возможностей позволяет последовательно наращивать стоимость компании, доводя ее до максимально возможной в текущих условиях.

К основным принципам данной концепции относятся следующие:

- потоки денежных средств, формирующиеся фирмой, являются основным показателем, эффективно определяющим деятельность данного предприятия;
- инвестиционная деятельность компании должна быть четко ориентирована на рентабельность: потребность в капиталовложениях обосновывается только возможностью создания новой стоимости, и в связи с этим целесообразной представляется лишь такая инвестиционная деятельность, в которой обеспечивается рентабельность, превосходящая издержки на привлечение капитала в рамках данных инвестиций;
- максимизация роста стоимости компании долж-



Источник: [16, с. 38].

Рис. 2. Гексаграмма реструктуризации

на соотноситься с проблемами экологической устойчивости, в связи с этим необходимым является эффективное изменение сочетания активов;

- переформатирование бухгалтерской отчетности в направлении от традиционных показателей, детерминирующих текущее состояние фирмы и ее финансовые результаты, к показателям, учитывающим будущие изменения.

Спецификой VBM является постулирование долгосрочных перспектив развития компании и их приоритет перед краткосрочными, включающими, например, акционерную прибыль. В системе управления стоимостью делается упор на прогнозирование денежных потоков как перспективных источников дохода для компании. В то же время критика подходов, базирующихся на краткосрочных показателях, выражается в подчеркивании их недальновидности, в угрозе выжимания потенциалов в настоящем при вероятности финансовых осложнений в дальнейшем. Ключом к приведению денежных потоков различных периодов времени в

состав единой базы является механизм дисконтирования по ставке, которая соответствует стоимости денежных средств во временном аспекте, а также учитывает риски получения данных средств.

В то же время необходимо особо подчеркнуть ориентированность VBM на заинтересованность акционеров. Данная система нацелена на формирование стоимости посредством механизма рынка ценных бумаг.

Важную роль в системе исследования генезиса VBM и ее принципиальных особенностей имеет работа И.В. Ивашковской [11, с. 113–132]. В данной статье были обозначены принципиальные различия бухгалтерской и финансовой моделей анализа деятельности компании. Так, в современных условиях финансовая модель является более гибкой и предпочтительной ввиду учета эффекта экономической прибыли и анализа рисков и альтернативных возможностей при инвестировании, оперирования в расчетах потоками свободных денежных средств, а не начисленной прибылью, рассмотрения инвестиционной составляющей в виде будущего дохода. Управление стоимостью, по

мнению исследователя, определяется как концепция, нацеленная на превращение потенциальных возможностей извлечения экономической прибыли для собственника компании в реальность. Данный процесс рассматривается как набор слагаемых, интегрированных в управление стоимостью компании, и представлен на рис. 3.

В качестве первого слагаемого было предложено стратегическое планирование, направленное на анализ и обоснование перспективных путей инвестиционной активности предприятия и его развития в целом. В рамках данного слагаемого акционерный капитал рассматривается в его фактической стоимости. Оперативное планирование, выступающее как второе слагаемое, необходимо для формирования мониторинга эффективности рыночной стратегии компании. Оно предполагает разработку целого спектра новых показателей, демонстрирующих как траекторию движения капитала, так и роль каждого из подразделений компании в осуществлении данных процессов. Третье слагаемое представляет собой непосредственно сам мониторинг, выступающий в качестве системы реагирования на факторы,



Источник: [11, с. 113–132.]

Рис. 3. Пентаграмма управления стоимостью акционерного капитала

оказывающие воздействие на инвестиционную стоимость в их положительном и отрицательном аспектах. Подобные программы необходимо соотносить непосредственно с программой стратегии компании на рынке. В качестве четвертого слагаемого И.В. Ивашковская предлагает формирование системы поощрения управленческого персонала, обеспечивающего экономическую прибыль. Последним слагаемым выступает система открытости в отношениях с инвесторами, что проявляется в формировании информационно-отчетной системы касательно управления стоимостью предприятия.

Управление стоимостью в интересах акционеров – лишь частный случай применения инструментария, составляющего основу стоимостно ориентированного управления. Необходимость конкурировать, совершенствоваться и побеждать в конкурентной борьбе появляется не в момент размещения акций на фондовой бирже, но рождается одновременно с замыслом о создании бизнеса. Сама идея нового продукта или услуги имеет стоимость и конкурирует на рынке капитала с другими идеями и существующими на рынке продуктами и услугами. При этом вопрос о необходимости управления стоимостью или отсутствии таковой является некорректным. Менеджеры не могут не управлять стоимостью компании. Точнее, их решения не могут на нее не влиять. От того, насколько осознанно и целенаправленно они это делают, зависят качество управления и результат [12].

Создание системы управления стоимостью на предприятии предполагает внедрение стратегического подхода и следование специфическим принципам, сфокусированным на постоянном приращении стоимости. По сути своей эта система ориентирована на проникновение на рынок и победу в конкурентной борьбе, позволяющей формировать большую выручку и чистую прибыль, поступающую на увеличение собственного капитала предприятия. Основными характеристиками этой системы управления являются:

- цель – долгосрочное увеличение стоимости компании;
- задача – построение высокоэффективных бизнес-подразделений, центров прибыли;
- объекты управления системы – факторы стоимости;
- специфические управленческие инструменты, создающие стоимость;
- высокомотивированный персонал: от высшего руководства до исполнителей;

- взаимосвязанные стоимостные показатели, используемые в оценке эффективности деятельности компании.

Регулярное повышение стоимости компании возможно только при условии достижения эффективности и темпов развития на более высоких уровнях, чем средние по рынку. В отдельно взятой отрасли чем эффективнее компания будет создавать потребительскую стоимость, тем больше у нее будет конкурентных преимуществ, благодаря которым можно добиться лидерства на рынке.

Все возрастающая конкуренция ведет к необходимости идентификации компанией факторов создания стоимости и обретения ключевых компетенций (или ключевых факторов успеха), с помощью которых возможна эффективная конкурентная борьба. В целях выживания на рынке компания вынуждена наращивать комплекс мероприятий, направленных на цепочку создания стоимости продукта, максимально полно удовлетворяющего клиента.

Для достижения высоких результатов в конкурентной борьбе на рынке компании анализируют покупательский спрос и источники стоимости, подводя итоги того, какими ключевыми компетенциями необходимо обладать. Задача состоит в том, чтобы выявить базовые ключевые компетенции, которых будет достаточно для нахождения на рынке, и уникальные компетенции, необходимые компании, чтобы занять конкурентную позицию.

В краткосрочной перспективе при использовании метода оперативного управления, проведении мониторинга покупательского спроса и исполнения планов вырабатывается стоимостный подход.

Стратегические же цели достигаются путем применения уникальных компетенций. Необходим комплекс взаимосвязанных видов деятельности, чтобы занять создающую стоимость конкурентную позицию. Это станет благоприятным условием для создания стоимости в долгосрочной перспективе.

Для создания эффективной системы управления стоимостью компании необходимо ее соответствие шести требованиям, выдвинутыми Т. Копландом, Т. Колером, Дж. Мюреном к организации управленческой деятельности в соответствии со стоимостным подходом: [16, с. 58]:

- подкреплять свои идейные установки четкими количественными нормативами создания стоимости;
- строго придерживаться такого подхода к управлению своим бизнес-портфелем, который

максимизирует стоимость (не пренебрегая в случае необходимости и радикальной реструктуризацией);

- удостовериться в том, что организационная структура и культура подчинены цели создания стоимости;
- досконально изучить ключевые факторы стоимости, присущие каждому из ее хозяйственных подразделений;
- наладить эффективное управление своими подразделениями, устанавливая для них всеобъемлющие целевые нормативы и строго контролируя результаты деятельности;
- найти подходящие способы мотивации менеджеров и рядовых работников к созданию стоимости через материальное вознаграждение и другие формы поощрения.

Компании вырабатывают ряд компетенций для управления стоимостью. Основой системы управления является финансовая модель, с помощью которой реализуются все решения менеджмента компании, в том числе оперативные, стратегические, финансовые и др. Управление стоимостью осуществляется таким образом, чтобы достигались положительные результаты для всех заинтересованных лиц. Стоимость компании будет сохранена и увеличена в том случае, если будут учтены все требования не только инвесторов, но и всех заинтересованных лиц или стейкхолдеров.

Стейкхолдеров принято делить на две группы: внутренние группы влияния и внешние. К внутренней группе влияния можно причислить: собственников, менеджеров, компетентных специалистов, рабочий коллектив в целом. Внешнюю группу влияния образуют потребители, поставщики, под-

рядчики, кредиторы, государственные органы и иные силы из внешнего окружения предприятия. Они могут выступать как в виде формальной коалиции (профсоюзы, ассоциации собственников, союзы предпринимателей и т.д.), так и в виде неформальной общности, преследующей общие цели (поставщики, кредиторы, потребители).

Например, Д. Ньюбулд и Д. Луффман [19] разделяют стейкхолдеров на четыре главные категории:

- группы влияния, финансирующие предприятие (например, акционеры);
- менеджеры, которые руководят предприятием;
- персонал, занятый на предприятии (по крайней мере та его часть, которая заинтересована в достижении целей организации);
- экономические партнеры.

Каждая из заинтересованных групп, взаимодействуя с предприятием, преследует собственные интересы, общие для всех членов группы; предъявляет к организации его деятельности определенные требования и стремится удовлетворить их посредством установления соответствующих связей. Эффективность деятельности предприятия для отдельной заинтересованной группы зависит от максимального удовлетворения ее интересов. Если предприятие не обеспечивает желаемого удовлетворения интересов группы, возможен разрыв его хозяйственных связей с ней. В таком случае можно говорить о конфликте предприятия и заинтересованной группы.

Конфликтность возникает в самой противоречивой природе интересов стейкхолдеров (см. таблицу).

Взгляд на капитализацию компании с различных заинтересованных сторон

Стейкхолдер	Интерес 1	Интерес 2	Интерес 3	Интерес 4
Собственник	Уровень доходности (рентабельность чистой прибыли)	Темпы роста компании	Рыночные возможности развития	Стоимость чистого капитала
Менеджмент	Уровень бонусных ставок	Возможности профессионального роста	Престижность, статус должности	Возможности развития
Кредитор/инвестор	Доходность на вложенный капитал	Стабильность финансового положения	Открытость, прозрачность бизнеса	–
Рабочий персонал	Уровень поощрения за работу	Возможности карьерного роста	Условия труда	Имидж компании
Контрагенты (поставщики, подрядчики)	Стабильность финансового положения	Гарантированная платежеспособность	Открытость, прозрачность бизнеса	Перспективы расширения сотрудничества
Потребители	Цена/качество выпускаемой продукции	Имидж компании	Уровень экологичности производства	–
Предприятие как система	Внутренняя стабильность и самовоспроизводство	Технологический, интеллектуальный уровень	Эффективный менеджмент	Слаженность трудового коллектива

Необходимо отметить, что существование конфликта интересов различных заинтересованных лиц вызывает вопрос о целях деятельности корпорации. Причиной конфликтов могут быть разногласия в вопросах перспектив, так как менеджмент работает на краткосрочную перспективу, а собственник – на долгосрочную. Таким образом, запросы менеджмента и собственника противоречивы, и задача состоит в том, чтобы их соотношение наилучшим образом согласовать через единый критерий и единую целевую функцию.

Концепция максимизации стоимости в этом смысле – одновременно и четко устанавливаемая долгосрочная цель для предприятия и нормативный показатель для измерения. Таким образом, большие перспективы есть у продвижения понятия всеобъемлющей стоимости бизнеса. Однако максимизация стоимости сама по себе не дает инструментария, чтобы построить конкретную стратегию и определить оперативные действия и инициативы для достижения управленцами цели увеличения стоимости.

Внедрение стоимостно ориентированного подхода к управлению позволяет одновременно решить несколько насущных задач: ориентировать компанию на долгосрочное эффективное развитие и успех на рынке, измерять эффективность управленческих решений менеджмента, а также создать предпосылки к согласованию интересов ключевых стейкхолдеров, особенно в конфликтном треугольнике (между собственниками, управленцами и контролирующими органами).

Список литературы

1. *Алексеев Д.А.* Механизмы капитализации компаний. Иркутск: БГУЭП, 2011. 150 с.
2. *Барановский А.* Недокапитализированная экономика. URL: http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/pedokapitalizirovannaya_ekonomika.html.
3. *Блэк Э.* Вопросы стоимости. Овладейте новейшими приемами управления, инвестирования и регулирования, основанными на стоимости компании. М.: Олимп-Бизнес, 2009. 400 с.
4. *Булеев И.П., Брюховецкая Н.Е.* Институциональные аспекты стратегии и капитализации предприятий // Экономический вестник Донбасса. 2010. № 1. С. 25–29.
5. *Вашакмадзе Т.* Концепция управления стоимостью компании. URL: http://www.cfin.ru/management/finance/valman/valuing.shtml#_ftn2/
6. *Волков Д.Л.* Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 3. № 2. С. 3–42.
7. *Гальцева Е.В.* Управление капитализацией предприятия сферы услуг на основе методики моделирования баланса // Материалы X международной научно-практической конференции «Наука сервису». М.: МГУС, 2005.
8. *Дедкова М.В.* Капитализация компании: теоретический аспект. URL: http://www.cfin.ru/management/finance/capital/capitalization_forms.shtml.
9. *Драчев С.Н.* Фондовые рынки США: основные понятия, механизмы, терминология. М.: Финансы и статистика, 1996. 68 с.
10. *Ибрагимов Р.* Управление по стоимости как система менеджмента. URL: http://www.cfin.ru/management/finance/valman/vbm_as_system.shtml.
11. *Ивашковская И.В.* Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. 2004. № 4. С. 113–132.
12. *Косинов Д.* Стоимостно ориентированное управление для «закрытых» компаний. URL: http://www.cfin.ru/management/controlling/valuebased_management.shtml.
13. *Медиков В.Я., Бобошко Д.Ю.* Капитализация по-русски // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. № 5. С. 24–28.
14. *Рутгайзер В.М.* Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие. М.: Маросейка, 2007. 448 с.
15. *Щербакова О.* Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости. URL: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_1148/
16. *Copeland T., Koller T., Murrin J.* Valuation. Measuring and Managing the Value of Companies. Third Edition. McKinsey&Company Inc. John Wiley & SONS, Inc. 2000. 510 p.
17. *Edwards E., Bell P.* The Theory and Measurement of Business Income. University of California Press, Berkeley and Los Angeles, 1961.
18. *Knight J.* Value Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value. McGraw Hill: N.Y. 1998.
19. *Newbould G., Luffman G.* Successful Business Policies: An Analysis of the Policies and Performance of the 500 Largest UK Companies. Aldershot, Gower, 1978.

20. *Penman S.* Financial Statement Analysis and Security Valuation. McGrawHill: N.Y. 2001.

21. *Rappaport A.* Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. New York: The Free

Press, 1997. 224 p.

22. *Stewart B.* The Quest for Value: a Guide for Senior Managers. New York: Harper Collins Publishers, 1991. 800 p.

Economic analysis: theory and practice

ISSN 2311-8725 (Online)

ISSN 2073-039X (Print)

Business value management

THE CAPITALIZATION MANAGEMENT CONCEPT: GENESIS AND METHODOLOGICAL FRAMEWORK

Andrei M. REUK,
Konstantin N. MISHCHENKO,
Aleksei Yu. SAKHAROV

Abstract

Importance Given the significant risks in the geopolitical space for modern industrial corporations, there is a need to build an effective strategy of capitalization management that would meet the principles of corporate governance focused on continuous improvement of in-house efficiency, and providing a high level of economic security. The basis of such a strategy is the system of value-based management (VBM), which has become widespread due to transformations in the theory and practice from the principles of enterprise management based on cash flow maximization to the principles of enterprise market value management.

Objectives We have studied the genesis and methodological framework of the value-oriented management approach, highlighted the key factors that have an impact on capitalization, and identified the key elements of the system of company's capitalization management.

Methods Using the methods of complex analysis, historical analysis, comparative evaluation of scientific interpretations of the value management process, we provide the basic provisions of the concept of company's capitalization management.

Results The article presents the main factors contributing to the formation of capitalization of a company, defines the principles and key components of effective management of capitalization.

Conclusions and Relevance We conclude that to increase capitalization, the key management task is to identify and maintain core competencies, which will be sufficient for a company to operate in the market, to build and develop unique competencies that are

necessary to take a competitive position inaccessible to others. Effective value management is possible on the basis of building a system of value management, which yields positive results not only for owners, but also maximizes positive feedback to all interested parties or stakeholders.

Keywords: capitalization, value-based management, competition, key competences, stakeholders

References

1. Alekseev D.A. *Mekhanizmy kapitalizatsii kompanii* [Mechanisms of capitalization of companies]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2011, 150 p.

2. Baranovskii A. *Nedokapitalizirovannaya ekonomika* [Undercapitalized economy]. Available at: http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/nedokapitalizirovannaya_ekonomika.html. (In Russ.)

3. Black E. *Voprosy stoimosti. Ovladeite noveishimi priemami upravleniya, investirovaniya i regulirovaniya, osnovannymi na stoimosti kompanii* [Value issues. Learn the latest management, investment and regulation techniques based on company value]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2009, 400 p.

4. Buleev I.P., Bryukhovetskaya N.E. *Institutsional'nye aspekty strategii i kapitalizatsii predpriyatii* [The institutional aspects of strategy and capitalization of enterprises]. *Ekonomicheskii vestnik Donbassa = Economic bulletin of Donbass*, 2010, no. 1, pp. 25–29.

5. Vashakmadze T. *Kontseptsiya upravleniya stoimost'yu kompanii* [The concept of company value

management]. Available at: http://www.cfin.ru/management/finance/valman/valuing.shtml#_ftn2/. (In Russ.)

6. Volkov D.L. Pokazateli rezul'tatov deyatel'nosti: ispol'zovanie v upravlenii stoimost'yu kompanii [Performance indicators: use in company value management]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2005, vol. 3, no. 2, pp. 3–42.

7. Gal'tseva E.V. [Capitalization management of a service company based on a balance sheet modeling technique]. *Materialy X mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii "Nauka servisu"* [Proc. 10th Int. Sci. Conf. Science to Service]. Moscow, Moscow State University of Service Publ., 2005.

8. Dedkova M.V. *Kapitalizatsiya kompanii: teoreticheskii aspekt* [Capitalization of a company: a theoretical aspect]. Available at: http://www.cfin.ru/management/finance/capital/capitalization_forms.shtml. (In Russ.)

9. Drachev S.N. *Fondovye rynki SShA: osnovnye ponyatiya, mekhanizmy, terminologiya* [Stock markets of the United States: basic concepts, mechanisms, terminology]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 1996, 68 p.

10. Ibragimov R. *Upravlenie po stoimosti kak sistema menedzhmenta* [Value-based management as a management system]. Available at: http://www.cfin.ru/management/finance/valman/vbm_as_system.shtml. (In Russ.)

11. Ivashkovskaya I.V. Upravlenie stoimost'yu kompanii: vyzovy rossiiskomu menedzhmentu [Value-based management of a company: challenges to the Russian management]. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*, 2004, no. 4, pp. 113–132.

12. Kosinov D. *Stoimostno orientirovannoe upravlenie dlya "zakrytykh" kompanii* [The value-oriented management for "closed" companies]. Available at: http://www.cfin.ru/management/controlling/value-based_management.shtml. (In Russ.)

13. Medikov V.Ya., Boboshko D.Yu. *Kapitalizatsiya po-rossiiski* [Russian capitalization]. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom = Management in Russia and Abroad*, 2001, no. 5, pp. 24–28.

14. Rutgaizer V.M. *Otsenka stoimosti biznesa: ucheb. posobie* [Business valuation: a manual]. Moscow, Maroseika Publ., 2007, 448 p.

15. Shcherbakova O. *Metody otsenki i upravleniya stoimost'yu kompanii, osnovannye na kontseptsii ekonomicheskoi dobavlennoi stoimosti* [Methods of valuation and company's value management based on the concept of economic value added]. Available at: http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_1148/. (In Russ.)

16. Copeland T., Koller T., Murrin J. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Third Edition. McKinsey&Company, Inc., John Wiley & SONS, Inc., 2000, 510 p.

17. Edwards E., Bell P. *The Theory and Measurement of Business Income*. University of California Press, Berkeley and Los Angeles, 1961.

18. Knight J. *Value Based Management: Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*. N.Y., McGraw Hill, 1998.

19. Newbould G., Luffman G. *Successful Business Policies: An Analysis of the Policies and Performance of the 500 Largest UK Companies*. Aldershot, Gower, 1978.

20. Penman S. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. N.Y., McGraw Hill, 2001.

21. Rappaport A. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. New York, The Free Press, 1997, 224 p.

22. Stewart V. *The Quest for Value: a Guide for Senior Managers*. New York, Harper Collins Publishers, 1991, 800 p.

Andrei M. REUK

Rostov State Economic University, Rostov-on-Don,
Russian Federation
amr11@rambler.ru

Konstantin N. MISHCHENKO

Rostov State Economic University, Rostov-on-Don,
Russian Federation
mishenkkn@mail.ru

Aleksei Yu. SAKHAROV

Rostov State Economic University, Rostov-on-Don,
Russian Federation
sakharov_alexey@rambler.ru