

ПРИРОДА ФАКТОРОВ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ: АНАЛИЗ И ПРОБЛЕМЫ

Бетал Аминович ШОГЕНОВ ^{а,*},

Жанета Хусейновна ТЕМУКУЕВА ^б

^а доктор экономических наук, профессор кафедры экономики,
Кабардино-Балкарский государственный аграрный университет им. В.М. Кокова,
Нальчик, Российская Федерация
betal01@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9543-7242>
SPIN-код: 2122-0249

^б аспирантка департамента бизнес-аналитики,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Российская Федерация
temukueva1994@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

* Ответственный автор

История статьи:

Рег. № 341/2022
Получена 18.07.2022
Получена в
доработанном виде
25.07.2022
Одобрена 04.08.2022
Доступна онлайн
30.08.2022

УДК 657.62
JEL: G12, G17, O22

Аннотация

Предмет. Управление стоимостью предприятия – создание рациональной долгосрочной стратегии финансового развития компании, а также эффективности инвестиционных сделок по слиянию и поглощению. Стоимость компании можно охарактеризовать как результативную переменную, функционально зависимую от результирующих переменных, являющихся факторами создания стоимости. Исследование посвящено проблемам анализа факторов создания стоимости компании.

Цели. Анализ природы факторов создания стоимости компании в контексте сделок по слиянию и поглощению, а также сделок IPO, классификация факторов создания стоимости компании.

Методология. В ходе проведения исследования широко использовались общенаучные и логические методы (сводка и группировка, метод анализа, метод толкования и аналогии).

Результаты. Стоимость компании – величина управляемая. На ее формирование оказывает влияние комплекс факторов, определяемых как факторы создания стоимости компании. Вопросы анализа и формирования стоимости особенно актуальны в контексте реализации инвестиционных сделок, так как данный параметр напрямую влияет на успех сделки и степень последующей интеграции компании-цели в контур холдинга. В целях принятия управленческих решений рационально разделять факторы создания стоимости на внутренние и внешние, так как в зависимости от такой идентификации будет строиться инвестиционная стратегия, а также стратегия управления стоимостью. Внешние факторы создания стоимости не зависят от деятельности одной компании, а субъективное управление данными факторами невозможно. Компания может лишь учесть данные факторы при измерении риска, связанного с реализацией инвестиционного проекта в качестве повышающего или понижающего коэффициента к итоговой стоимости. Внутренние факторы полностью поддаются контролю и управлению со стороны компании. К внутренним факторам относят ликвидность,

Ключевые слова: приобретаемый в ходе сделки контроль, а также ряд операционных и иных финансовых показателей.

интеграция, управление стоимостью, ликвидность, себестоимость, управление затратами

Выводы. В ходе анализа факторов создания стоимости необходимо учитывать как финансовые, так и нефинансовые факторы. Выбранные для анализа факторы создания стоимости должны отражать как тактические цели, стоящие за реализацией сделки, так и долгосрочные стратегические.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Шогенов Б.А., Темукуева Ж.Х. Природа факторов создания стоимости компании: анализ и проблемы // *Экономический анализ: теория и практика*. – 2022. – Т. 21, № 8. – С. 1420 – 1435.
<https://doi.org/10.24891/ea.21.8.1420>

Одна из основных функций финансового менеджмента любой компании в долгосрочной перспективе – увеличение стоимости компании. Таким образом, на передний план выходят задачи управления стоимостью, которые очень тесно взаимосвязаны с факторами ее создания. Анализ факторов создания стоимости необходим для выявления и определения ключевых факторов, имеющих наибольшее влияние на стоимость.

В связи с этим возникает вопрос о природе данных факторов. В частности, Т. Коупленд и Т. Коллер под факторами создания стоимости понимают переменную величину, которая влияет на результативность деятельности компании [1, с. 44]. Мы, безусловно, согласны с данным утверждением, однако считаем, что такая формулировка не является достаточно полной и информативной. С нашей точки зрения, стоимость компании можно определить как зависимую и результативную величину, а факторы – независимые результирующие переменные. Таким образом, стоимость компании в контексте образующих ее факторов является экономико-статистической категорией.

Процесс анализа факторов создания стоимости состоит из нескольких этапов.

Цель *первого этапа* – распознавание факторов. На данном этапе создается карта параметров стоимостей, которая позволяет установить степень и характер связи между элементами предприятия и процессом создания стоимости.

На *втором этапе* определяются наиболее влияющие на процесс создания стоимости факторы, то есть устанавливается степень приоритетности факторов.

Третий этап, согласно позиции Т. Коупленда и Т. Колера, можно охарактеризовать как институционализацию. На данном этапе факторы создания стоимости и единицы их измерения объединяются в своеобразный институт управления стоимостью. Единицей измерения в данном случае выступают показатели деятельности экономической эффективности.

На наш взгляд, такая позиция Т. Коупленда и Т. Колера вполне оправдана. В самом деле, определение факторов стоимости – это сложный процесс и как и в любом процессе рациональным решением является разделение его на несколько взаимосвязанных стадий, которые объединяются в последующем в единую систему.

В целях анализа факторов создания стоимости и управления данным параметром мы предлагаем разделять факторы на внешние (объективные) и внутренние (субъективные). Внешними факторами компания не может управлять в отличие от внутренних. Они напрямую определяются внешней средой.

К внутренним, на наш взгляд, относятся следующие факторы.

Фактор времени реализации инвестиционных проектов и горизонт прогнозирования [2, с. 73]. Более длинный горизонт прогнозирования увеличивает стоимость компании в связи с тем, что долгосрочная стратегия гарантирует снижение рисков и предусматривает план мероприятий на случай изменения экономической конъюнктуры. Вместе с тем наличие у объекта анализа значительной удельной доли отложенных финансовых и инвестиционных проектов увеличивает риск их реализации ввиду сложности прогнозирования условий макросреды, влияющих на параметры проекта.

Степень приобретаемого контроля. С нашей точки зрения, это один из основных факторов создания стоимости. Так, в случае, если компания приобретается в индивидуальную собственность либо инвестор получает контрольный пакет акций, то логично будет отметить, что и стоимость подобного рода сделки будет несоизмеримо выше, нежели в случае, когда инвестор получает лишь миноритарный (неконтрольный) пакет акций. (Миноритарной долей называют в большинстве случаев долю, не превышающую 50% от всей величины капитала). Это объясняется тем, что в первом случае собственник приобретает существенные права: на управление активами, на принятие тактических и стратегических решений и др.

Ликвидность. Премия за ликвидность играет существенную роль в определении конечной стоимости анализируемой компании. Чем более ликвидны активы компании, тем ниже риски ее функционирования. Следовательно, тем устойчивее финансовое положение предприятия. Учитывая, что под ликвидностью активов стоит понимать скорость обращения активов в денежную форму с минимальными потерями и в минимальные сроки [3, с. 259], можно сделать вывод, что стоимость открытых акционерных обществ обычно при прочих равных условиях превышает стоимость закрытых.

Объемы производства и реализации продукции, товаров и услуг.

Величина себестоимости произведенной продукции и ее доля в выручке компании как на единицу продукции, так и на весь объем. Снижение себестоимости без

снижения объемов операционной деятельности повышает ее эффективность. Данный фактор является важным в процессе ценообразования компании, особенно если целью сделки M&A является приобретение готового операционного бизнеса, а не только его активов.

Риски, связанные с деятельностью компании. Данная категория может одновременно относиться и к внешним, и к внутренним факторам в зависимости от направления анализа. В частности, к внутренним рискам относят риск структуры капитала, риск ликвидности, риск банкротства основных дебиторов, а также риск возникновения корпоративных конфликтов.

Система управления постоянными и переменными затратами. В случае приобретения действующего операционного бизнеса система управления затратами играет важную роль в ценообразовании компании. Эффективная система контроля анализа и оптимизации затрат увеличивает стоимость компании, так как обеспечивает новому владельцу увеличение рентабельности деятельности. Если цель сделки – приобретение активов компании без сохранения действующих бизнес-процессов, то следует провести анализ причин увеличения затрат. Так, если рост затрат по центрам ответственности связан с ухудшением качества основных фондов, то данный фактор снижает стоимость активов при формировании стоимости сделки. В противном случае данный фактор при приобретении активов компании не окажет существенного влияния на стоимость бизнеса и цену сделки.

Размеры валовой и чистой прибыли, а также величина маржинального дохода.

Величина собственного оборотного капитала и степень обеспеченности собственными оборотными средствами.

Величина и эффективность использования основных фондов. Данный фактор оказывает значительное влияние на итоговую величину стоимости компании независимо от цели сделки M&A: приобретение операционного бизнеса либо приобретение активов.

Структура капитала в части соотношения собственных и заемных средств. Рациональная целевая структура капитала компании является вопросом оживленной дискуссии как в менеджменте компаний, так и в научной среде. Структура капитала напрямую влияет на рентабельность капитала, риск платежеспособности компании и стоимость капитала при совершении сделки по слиянию и поглощению компании как готового бизнеса.

Стоимость привлечения финансирования и уровень рентабельности капитала. Данный фактор влияет на инвестиционный потенциал компании и привлекательность как объекта капиталовложения. Стоимость привлечения финансирования также является требуемой доходностью инвесторов на капитал. Чем выше стоимость привлечения капитала, тем ниже финальная стоимость

компании. Особенно четко связь между стоимостью привлечения финансирования и стоимостью компании прослеживается при применении метода дисконтирования денежных потоков при анализе стоимости бизнеса [4, с. 16]:

$$EV = \frac{CF_n}{(1+r)^n} + TV,$$

где EV – стоимость компании;

CF_n – денежный поток за период;

n – количество периодов;

TV – терминальная стоимость (стоимость компании в постпрогнозный период).

К внешним относятся следующие факторы.

Спрос и предложение на рынке купли-продажи готового бизнеса. Данный фактор создания стоимости относится к факторам, обусловленным внешней средой. Отдельно взятая компания не может полностью влиять на рыночное равновесие в данном сегменте. При превышении спроса над предложением стоимость компании будет выше. В данном случае цену в большей степени определяет сама компания. При превышении предложения над спросом цена может диктоваться покупателем. На спрос и предложение влияет совокупность внешних факторов, находящихся вне контроля хозяйствующего субъекта. Так, в первую очередь в числе экономических факторов, влияющих на спрос, стоит отметить платежеспособность потенциальных инвесторов, уровень процентных ставок, наличие альтернативных вариантов инвестирования, доступ к источникам привлечения капитала. Помимо экономических факторов, также стоит отметить и демографические, политические, психологические и социальные. К примеру, склонность к риску, а, следовательно, и взгляд на оптимальное соотношение риска и доходности сильно зависят от возраста и индивидуальных поведенческих особенностей.

Существующие ограничения. Часто при анализе стоимости компании данный фактор не принимается во внимание. Характер и степень таких ограничений может быть разнообразным. Одной из наиболее существенных групп таких ограничений являются законодательные ограничения: налоговое и таможенное регулирование, антимонопольное законодательство, ценовая политика, санкционное давление и др. Данные ограничения носят императивный характер и оказывают серьезное воздействие на экономическую эффективность деятельности компании. Помимо законодательных ограничений могут существовать также ограничения, находящиеся под влиянием природных факторов, сезонного характера продукции, работ и услуг, которые предлагает анализируемый хозяйствующий субъект.

Немаловажное значение имеют также культурные и конфессиональные ограничительные факторы.

Риски, связанные с отраслью, в которой функционирует компания.

Временной фактор влияет на величину получаемого денежного потока. Как известно, одна и та же денежная сумма имеет разную стоимость в разный момент времени: влияние инфляции, повышенные финансовые и нефинансовые риски, вызванные политической, экономической и социальной нестабильностью.

Таким образом, чрезмерная продолжительность горизонта планирования и прогнозирования уменьшает величину денежного потока. Если представить стоимость компании как сумму дисконтированных денежных потоков в прогнозном и постпрогночном периодах, то уменьшение величины денежного потока ведет к уменьшению стоимости компании.

Объемы производства и реализации продукции оказывают влияние на выручку компании, регулирование данного показателя позволяет уменьшить объем постоянных затрат за счет масштаба производства, а также иллюстрирует уровень конкурентоспособности хозяйствующего субъекта и степень его обеспеченности ресурсами.

Влияние себестоимости произведенной продукции на стоимость компании также вполне очевидно. Компания, имеющая наряду с ростом объемов реализации более низкую себестоимость, способна сгенерировать больший объем прибыли от продаж. Такие хозяйствующие субъекты рассматриваются как более конкурентоспособные. Следовательно, данный факт увеличивает стоимость бизнеса, по сравнению с менее конкурентоспособными аналогами.

Не менее сильное влияние на стоимость компании оказывает и соотношение постоянных и переменных затрат. Оперируя объемом производства либо ассортиментом производимой продукции (работ, услуг) компания может значительно оптимизировать свои затраты на производство и реализацию [1, с. 63].

Таким образом, принятая в компании система управления постоянными и переменными затратами определяет эффективность ее функционирования, что повышает стоимость компании как потенциального объекта инвестиционной сделки.

Как уже было отмечено, рациональная система управления затратами позволяет увеличить показатели валовой прибыли, прибыли от налогообложения, чистой прибыли. Совершая инвестиционную сделку по приобретению компании, инвестор рассчитывает получить успешно функционирующий бизнес и готов заплатить за это определенную премию в виде наценки. Следовательно, чем выше показатели

прибыли компании, тем выше будет рыночная и инвестиционная стоимость компании.

Также немалое влияние на величину стоимости компании оказывает и наличие собственного оборотного капитала, а также такой показатель, как обеспеченность собственными оборотными средствами. Достаточность собственных оборотных средств (собственного оборотного капитала) – один из главных критериев финансовой устойчивости, ликвидности и платежеспособности экономического субъекта [5, с. 63]. Стоимость компании, обладающей достаточными объемами собственных оборотных средств, выше стоимости аналогов. Недостаточность собственных средств увеличивает риск вероятности банкротства, что значительно снижает стоимость компании [6, с. 159]. В оценочной практике такие процессы нашли отражение в корректировках стоимости: к примеру, премия за ликвидность, скидка за ликвидность.

Помимо наличия собственных оборотных средств на стоимость компании также влияет величина и эффективность использования основных фондов. Эффективное использование основных фондов позволяет увеличить производительность без излишних капитальных вложений.

Таким образом, эффективность использования основных фондов напрямую связана с общей эффективностью деятельности компании и, как следствие, со стоимостью бизнеса.

Первые семь внутренних факторов, в первую очередь, оказывают влияние на величину денежного потока. Остальные факторы воздействуют на стоимость путем влияния на ставку дисконтирования.

Так, структура капитала формирует его стоимость, которая может быть использована в качестве ставки дисконтирования. Кроме того, структура капитала тесно связана с его рентабельностью и отражает существующую политику компании по управлению финансами.

Все изложенное относится также и к такому показателю, как рентабельность капитала. В некоторых случаях, рентабельность капитала может также выступать в роли ставки дисконтирования. К тому же высокая степень эффективности и отдачи на используемый капитал увеличивает стоимость и ценность компании для потенциального инвестора либо широкого круга инвесторов [7, с. 65].

На основе анализа факторов создания стоимости разрабатывается стратегия управления стоимостью.

В рамках такой стратегии выделяют два подхода: лидерство по затратам и дифференциацию производства. Данные подходы являются альтернативными по отношению друг к другу.

Подход, базирующийся на лидерстве по затратам, реализуется путем контроля над произведенными затратами. Контроль над затратами позволяет максимизировать прибыль компании, увеличить величину денежного потока и в целом повысить эффективность производства.

Второй подход основан на дифференциации производства. Суть его заключается в том, что компания начинает специализироваться преимущественно на производстве той продукции, которая не имеет серьезных и абсолютных аналогов и товаров-субститутов [8, с. 172]. По сути, такая компания не имеет серьезных конкурентов в своей отрасли и, следовательно, вопросы оптимизации затрат на производство для максимизации прибыли стоят перед бизнесом не так остро. Суть данного подхода состоит в том, чтобы найти нишу, свободную от конкуренции и перестроить на нее все производство продукции (оказание услуг). Данный подход очень тесно связан с маркетинговой стратегией «голубого океана», которую предложили Ким Чан и Рене Моборн.

На практике используются оба подхода. На наш взгляд, наиболее эффективным является первый подход, основанный на управлении затратами. В условиях отсутствия конкурентов компания пренебрегает в большинстве случаев эффективными методами снижения валовых и удельных затрат, что даже при больших объемах реализации продукции и росте валовой прибыли снижает чистую прибыль и получаемый денежный поток. При этом всегда есть угроза появления на рынке новых игроков, увеличивающих уровень конкуренции и подрывающих рыночные позиции анализируемой компании. В этой ситуации экономический субъект имеет два пути развития: установить максимальные барьеры для входа на рынок (в большинстве стран данные действия запрещены антимонопольным законодательством) либо разработать систему управления затратами для их оптимизации, что возвращает нас к первому подходу.

Мероприятия по реализации обоих подходов различаются в зависимости от уровня организации функционирования компании. Различают три уровня создания факторов стоимости: операционный, инвестиционный и финансовый. По аналогии с видами деятельности – операционной, инвестиционной и финансовой, создающими величину денежного потока.

Операционный уровень рассматривает текущую деятельность компании. На данном уровне на стоимость компании могут оказывать влияние только такие факторы, как ассортимент производимой продукции (оказываемых услуг), факторы ценообразования, выбор сегмента рынка, реклама и продвижение товаров или услуг, управление эффективностью производимых затрат, система логистики и сбыта, качество обслуживания клиентов.

В частности, при применении подхода, основанного на управлении затратами, возможны следующие меры увеличения стоимости компании:

- сокращение постоянных затрат путем экономии на масштабе производства (при условии достаточного спроса на продукцию или услуги);
- оптимизация бизнес-процессов, регулирующих взаимоотношения с основными стейкхолдерами, в лице поставщиков и подрядчиков для экономии на затратах. Эти меры позволят увеличить свою долю на рынке и обеспечить конкурентоспособность цен на продукцию.

Подход, основанный на дифференциации продукции, предполагает использование потенциала увеличения цен на продукцию ввиду отсутствия конкурентов для роста валовой прибыли в тех сегментах рынка, где компания имеет абсолютное или относительное преимущество по цене и затратам.

На операционном уровне мы рекомендуем сочетание этих двух подходов: использовать подход «лидерство по затратам» в тех сегментах, где присутствует конкуренция, а дифференциацию продукции – по тем видам продукции, где у компании отсутствует необходимость конкурентной борьбы. Такая комбинация двух подходов поможет повысить эффективность деятельности компании. Однако применение такой комбинации эффективно и оправдано лишь на операционном уровне. На инвестиционном и финансовом уровнях эти два подхода являются альтернативами.

Увеличить стоимость компании на инвестиционном уровне возможно путем:

- управления запасами;
- управления дебиторской и кредиторской задолженностью;
- капиталовложений для увеличения производственных мощностей;
- реализации активов.

Подход «лидерство по затратам» предполагает следующие способы управления стоимостью компании:

- управление остатками денежных средств для их минимизации;
- сокращение периода оборота дебиторской задолженности и увеличение периода оборачиваемости кредиторской задолженности путем улучшения взаимоотношений с контрагентами;
- уменьшение величины товарно-материальных запасов до уровня, необходимого для непрерывного функционирования;
- экономию на приобретении основных фондов;

- реализацию неиспользуемых активов, чтобы избежать простоев и некомпенсируемых затрат на амортизацию и последующую ликвидацию основного средства.

При реализации подхода «дифференциация» управление стоимостью компании может быть осуществлено при помощи следующих методов:

- взаимодействия с поставщиками и подрядчиками для получения более выгодных условий погашения кредиторской задолженности;
- осуществления капитальных вложений в активы, необходимые для дифференциации продукции: к примеру, вложения в нематериальные активы или оборудование, недоступные конкурирующим компаниям.

На финансовом уровне оба подхода реализуются идентичными методами:

- выбором и поддержанием оптимальной структуры капитала – оптимальным соотношением собственных и заемных источников финансирования. Несмотря на кажущуюся простоту, решение подобной задачи – одна из самых сложных в системе управления финансами. Здесь необходимо соблюсти баланс между максимизацией рентабельности капитала и максимальным уменьшением цены его привлечения, с одной стороны, и минимизацией рисков, связанных с утратой финансовой независимости и риском банкротства, с другой [9, с. 143]. В связи с этим оптимальная структура капитала увеличивает стоимость компании, так как потенциальный покупатель получает готовую и максимально эффективную систему управления финансами;
- поиском наиболее дешевого способа привлечения заемного и собственного капитала.

Таким образом, можно отметить, что только последовательное и комплексное осуществление мероприятий в рамках указанных подходов на всех трех уровнях приводит к увеличению объемов денежного потока, а, следовательно, и к увеличению стоимости бизнеса. Из этого следует, что каждое подразделение в рамках компании имеет собственные задачи и собственный набор факторов создания стоимости.

Также необходимо отметить, что управление стоимостью компании затрагивает три уровня управления: корпоративный, уровень конкретных бизнес-единиц и низовой уровень. Следовательно, факторы создания стоимости также должны анализироваться в зависимости от уровня корпоративного управления.

На корпоративном уровне управление стоимостью компании базируется в первую очередь на общих целях и задачах компании в целом. Именно на данном уровне управления определяются и разрабатываются критерии эффективности процесса создания стоимости (к примеру, EVA, NPV, MVA и др.).

Если говорить об уровне бизнес-единицы, то ключевыми параметрами в зависимости от направления ее деятельности являются такие факторы, как наличие развитой клиентской базы, рентабельность продаж бизнес-единицы, операционный доход бизнес-единицы и доля в общем операционном доходе всей компании и др. Данный уровень корпоративного управления, как и предыдущий, не предполагает слишком тщательной детализации факторов.

Низовой уровень требует уже максимально предельной детализации. На данном уровне необходимо выявить и проанализировать, какие именно факторы оказывают наиболее сильное влияние на стоимость компании.

Выявленные факторы создания стоимости выражаются в виде нормативных значений финансовых и операционных целевых показателей эффективности деятельности компании, то есть должны быть переведены и в систему KPI.

Финансовые нормативы демонстрируют эффективность деятельности компании в ретроспективном периоде. С одной стороны, такая ситуация позволяет проанализировать основные тенденции функционирования компании на протяжении длительного периода, что, несомненно, представляет интерес для анализа стоимости компании [10, с. 63]. Однако, с другой стороны, ретроспективные данные легко поддаются манипуляции и фальсификации, а также демонстрируют степень эффективности управления компанией в предыдущие периоды, что не позволяет самостоятельно использовать такие показатели в системе корпоративного управления без внесения соответствующих корректировок.

В связи с этим наряду с финансовыми показателями используются также и операционные нормативные показатели. Данная группа целевых нормативов отражает существующую систему и устройство бизнес-процессов компании. Оптимизация бизнес-процессов направлена главным образом на решение долгосрочных задач, стоящих перед компанией.

Таким образом, операционные целевые нормативы лишены такого существенного недостатка финансовых нормативов, как ретроспективный характер используемых данных, что позволяет использовать данные факторы создания стоимости для анализа инвестиционной стоимости бизнеса в прогнозном периоде.

К числу нефинансовых факторов относят, в частности, успешную инновационную деятельность, степень лояльности к бренду, условия труда и социальное обеспечение сотрудников и др. В зависимости от направления деятельности компании и стратегии ее функционирования система нефинансовых факторов создания стоимости будет различаться.

Таким образом, при анализе факторов создания стоимости необходимо наряду с финансовыми факторами создания стоимости принимать во внимание и

операционные. К тому же зачастую нефинансовые факторы и стоимость (особенно инвестиционную) компании при реализации сделок определяют M&A.

Вместе с тем при анализе факторов создания стоимости необходимо помнить, что данные показатели должны отражать не только долгосрочные перспективы управления стоимостью, но и краткосрочные задачи и цели функционирования.

Список литературы

1. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
2. Нестеренко Н.Ю. Комплексная оценка эффективности слияний и поглощений // Проблемы современной экономики. 2016. № 3. С. 71–76.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kompleksnaya-otsenka-effektivnosti-sliyaniy-i-pogloscheniy?ysclid=15zfsykb7u208185379>
3. Шевцов Г.С. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы. М.: Финансы и статистика, 2016. 720 с.
4. Буркальцева Д.Д., Новиков А.Ю. Анализ подходов к оценке стоимости бизнеса в России // Научный вестник: Финансы, банки, инвестиции. 2015. № 3. С. 15–17.
URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/002burkalceva.pdf>
5. Темукуева Ж.Х. Проблемы анализа платежеспособности как инструмента эффективного управления компанией // Финансовая экономика. 2020. № 1. С. 103–105.
6. Темукуева Ж.Х., Гурфова С.А. Теоретические основы управления капиталом предприятия // Экономика и социум. 2014. № 10.
URL: <https://readera.org/teoreticheskie-osnovy-upravleniya-kapitalom-predpriyatija-140109918?ysclid=15zg5xdq3655105451>
7. Пименова Е.М. Эволюция подходов к проведению экономического анализа при оценке стоимости предприятия (бизнеса) // Экономика и управление собственностью. 2015. № 1. С. 63–67.
8. Темукуева Ж.Х. Модифицированная модель кумулятивного построения на основе анализа пяти сил М. Портера // Аудит и финансовый анализ. 2020. № 2. С. 96.
9. Темукуева Ж.Х. Преимущества и недостатки методов проведения анализа капитала предприятия // Academy. 2016. № 6. С. 143–144.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preimuschestva-i-nedostatki-metodov-provedeniya-analiza-kapitala-predpriyatiya?ysclid=15zggfo8o7127497343>

10. Темукуева Ж.Х. Инвестиционный форензик как инструмент обеспечения правомерности и безопасности процесса инвестирования при покупке бизнеса // Финансовая экономика. 2019. № 11. С. 393–395.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2073-039X
eISSN 2311-8725

Investment Analysis

THE NATURE OF DRIVERS OF COMPANY VALUE CREATION: ANALYSIS AND CHALLENGES

Betal A. SHOGENOV^{a,*},

Zhaneta Kh. TEMUKUEVA^b

^a Kabardino-Balkarian State Agricultural University named after V.M. Kokov,
Nalchik, Kabardino-Balkarian Republic, Russian Federation
betal01@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9543-7242>

^b Financial University under Government of Russian Federation,
Moscow, Russian Federation
temukueva1994@mail.ru
ORCID: not available

* Corresponding author

Article history:

Article No. 341/2022
Received 18 July 2022
Received in revised form
25 July 2022
Accepted 4 August 2022
Available online
30 August 2022

JEL classification: G12,
G17, O22

Keywords: integration,
cost management,
liquidity, prime cost, cost
management

Abstract

Subject. The study is devoted to the analysis of factors of company value creation.

Objectives. We focus on analyzing the nature of factors of company value creation in the context of mergers and acquisitions, as well as IPO transactions, and classifying the company value factors.

Methods. The study rests on general scientific and logical methods, like summary and grouping, method of analysis, method of interpretation and analogy.

Results. For management decision-making purposes, it is reasonable to divide value creation factors into internal and external, as such identification affects the development of investment strategy and cost management strategy. External factors of value creation do not depend on the activities of one company, and subjective management of these factors is impossible. The company can only take these factors into account, when measuring the risk associated with the implementation of investment projects, as an increasing or decreasing coefficient to the final cost. Internal factors are fully controllable and manageable by the company. They include liquidity, control acquired during the transaction, and a number of operating and financial metrics.

Conclusions. During the analysis, it is crucial to consider both financial and non-financial factors. The value creation factors selected for the analysis should reflect both the tactical targets behind the implementation of the transaction and long-term strategic goals.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Shogenov B.A., Temukueva Zh.Kh. The Nature of Drivers of Company Value Creation: Analysis and Challenges. *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2022, vol. 21, iss. 8, pp. 1420–1435.
<https://doi.org/10.24891/ea.21.8.1420>

References

1. Copeland T., Koller T., Murrin J. *Stoimost' kompanii: otsenka i upravlenie* [Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 2005, 576 p.
2. Nesterenko N.Yu. [Efficacy of mergers and acquisitions: Complex evaluation]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2016, no. 3, pp. 71–76. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kompleksnaya-otsenka-effektivnosti-sliyaniy-i-pogloscheniy?ysclid=15zfsykb7u208185379> (In Russ.)
3. Shevtsov G.S. *Finansovyi uchet i analiz: kontseptual'nye osnovy* [Financial accounting and analysis: Conceptual framework]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2016, 720 p.
4. Burkal'tseva D.D., Novikov A.Yu. [Analysis of approaches to the assessment of business value in Russia]. *Nauchnyi vestnik: Finansy, banki, investitsii = Scientific Bulletin: Finance, Banking, Investment*, 2015, no. 3, pp. 15–17. URL: <http://fbi.cfuv.ru/wp-content/uploads/2017/09/002burkalceva.pdf> (In Russ.)
5. Temukueva Zh.Kh. [Problems of the analysis of the solvency as a tool of effective management of a company]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economy*, 2020, no. 1, pp. 103–105. (In Russ.)
6. Temukueva Zh.Kh., Gurfova S.A. [Theoretical foundations of enterprise capital management]. *Ekonomika i Sotsium*, 2014, no. 10. (In Russ.) URL: <https://readera.org/teoreticheskie-osnovy-upravleniya-kapitalom-predpriyatija-140109918?ysclid=15zg5xdq3655105451>
7. Pimenova E.M. [Evolution of approaches to economic analysis in the framework of the valuation of the enterprise (business)]. *Ekonomika i upravlenie sobstvennost'yu = Economics and Property Management*, 2015, no. 1, pp. 63–67. (In Russ.)
8. Temukueva Zh.Kh. [Modified model of cumulative construction based on Porter's Five Forces analysis]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2020, no. 2, p. 96. (In Russ.)
9. Temukueva Zh.Kh. [Advantages and disadvantages of methods for analyzing the capital of an enterprise]. *Academy*, 2016, no. 6, pp. 143–144. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preimushchestva-i-nedostatki-metodov-provedeniya-analiza-kapitala-predpriyatiya?ysclid=15zgfo8o7127497343> (In Russ.)
10. Temukueva Zh.Kh. [Investment forensic as a tool of ensuring the legitimacy and safety of the investment process while buying a business]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economy*, 2019, no. 11, pp. 393–395. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.