

Редогощенко Андрей Владимирович
Волгоградский государственный технический университет

Подходы к оценке стоимости в рамках VBM: преимущества модели остаточной чистой прибыли

Аннотация. В статье раскрываются модель остаточной чистой прибыли, которая сочетает в себе разновидности традиционных способов оценки стоимости. Это позволяет оценить стоимость компании не только на конкретный момент времени, но и учесть в нем будущие риски, связанные с деятельностью в данной отрасли, стране или на фондовой бирже. В расчете ставки дисконтирования имеет место определенный субъективизм, так как аналитики компании могут рассчитывать ставку дисконтирования исходя из наилучших практик, инвестиционных предпочтений, различной информационно-аналитической базы. Модель остаточной чистой прибыли является ценным инструментом для финансовых аналитиков и инвесторов, позволяющим комплексно оценивать стоимость компании, учитывая не только текущие финансовые показатели, но и будущие перспективы роста, а также риски, связанные с деятельностью компании.

Ключевые слова: VBM-модель, оценка стоимости компании, управление стоимостью, чистая прибыль.

Redogoschenko Andrey Vladimirovich
Volgograd State Technical University

Approaches to Valuation within the VBM Framework: Advantages of the Residual Net Income Model

Abstract. The article reveals the residual net profit model, which combines the varieties of traditional valuation methods. This allows you to assess the value of a company not only at a specific point in time, but also to take into account future risks associated with activities in a given industry, country or stock exchange. There is a certain subjectivity in calculating the discount rate, since the company's analysts can calculate the discount rate based on best practices, investment preferences, and various information and analytical bases. The residual net profit model is a valuable tool for financial analysts and investors, allowing for a comprehensive assessment of the company's value, taking into account not only current financial performance, but also future growth prospects, as well as the risks associated with the company's activities.

Keywords: VBM model, company valuation, value management, net income.

С начала 2000-х годов XXI века, значимость ценностно-ориентированного подхода в менеджменте на уровне отдельных отраслей получает подтверждение через многочисленные академические публикации. Эта модель управления базируется на ряде ранних фундаментальных работ, которые заложили основу для текущих исследований в арене стоимостного управления. В контексте ценностно-ориентированного управления для публичных компаний центральное место занимает понятие фундаментальной стоимости собственного капитала, определяемой на основе ожидаемых денежных потоков.

Статус компании может быть оценен по нескольким уровням: микро и макро. На микроуровне важной метрикой является фундаментальная стоимость, отражающая внутреннюю ценность активов и эффективность управления. На макроуровне, в контексте биржевых показателей, акцент делается на рыночную стоимость, как индикатор внешней оценки инвесторами. Эффективное стратегическое финансовое управление, включающее в

себя принятие верных инвестиционных и финансовых решений, является ключевым для поддержания и увеличения ценности компании на долгосрочную перспективу. В этой связи, крайне важно идентифицировать основные факторы, влияющие на создание стоимости на основе фундаментальных и рыночных данных [2, с.67].

Интеллектуальный капитал представляет собой ключевой ресурс для обеспечения устойчивого роста стоимости предприятия, особенно в эпоху инновационных изменений в экономической среде. Этот капитал оценивается через сочетание трех компонентов: человеческого капитала, охватывающего знания, умения и творческий потенциал сотрудников; структурного капитала, включающего патенты, технологии и программное обеспечение, и клиентского капитала, связанного с репутацией и отношениями с потребителями. Все три направления требуют стратегического подхода в корпоративном управлении через разработку и реализацию программ повышения квалификации персонала, усиление защиты интеллектуальной собственности и укрепление бренда. Эффективное управление этими аспектами способствует повышению конкурентоспособности и рыночной ценности компании.

Теоретически, оценка стоимости предприятия опиралась на корреляцию фактических и расчетных данных об активах и доходах, особенно в XIX–XX веках, когда активы и создаваемая выручка были прямо взаимосвязаны. Однако, в XXI веке с появлением бизнес-моделей, включая использование неотображаемых в бухгалтерской отчетности активов, например, арендованных ресурсов или гудвила, наблюдается затруднение в прямом выведении такой связи. Изменения в характере активов стали причиной того, что определенные финансовые показатели оказались менее прозрачными, затемняя ясное понимание взаимозависимости между ресурсами компании и ее доходами.

Изучение механизмов оценки стоимости предприятия предполагает детальное понимание концепта стоимости, которое неотъемлемо для функционирования рыночной экономики и служит основным индикатором экономического развития. Стоимость порождается в процессе производства и выражается через рыночные транзакции. Для комплексного анализа этой темы в исследовании актуализируются вклады экономической науки, начиная от взглядов древних мыслителей, через работу авторов классической школы политэкономии и теорию предельной полезности, до влияний французской экономической школы, обсуждений российских экономистов с приверженцами вышеупомянутых подходов, а также современных толкований валоризационных категорий.

Тема "стоимости компании" приобретает все большее значение в сфере финансовой теории во времена неоклассицизма в экономических исследованиях. В данной работе предлагается анализировать данную концепцию с точки зрения ее исторического становления на фоне развития экономических теорий, охватывающих аспекты оценки и ценовых метрик в рамках социо-экономической структуры, влияние которой способствовало современному пониманию стоимости и ее различных проявлений. Исследование разделяет эволюцию понятия стоимости на два ключевых периода: первый - от середины XVIII до конца XIX веков, второй - начиная с первой половины XX века [1, с.49].

Важно подчеркнуть, что данная концепция обрела своё практическое воплощение исключительно в странах с высокоразвитой экономикой, в то время как в странах с развивающимися и переходными экономиками она присутствует в эпизодическом и несистематическом виде.

Системы ценностно-ориентированного управления стремятся к увеличению стоимости для акционеров, что объясняет их популярность в развитых капиталоемких рынках в период смены веков. Этот подход включает в себя комплекс мероприятий, нацеленных на стратегическое укрепление компании. Ключевые аспекты включают выбор методов оценки стоимости активов, контроль за их изменениями, анализ ключевых факторов роста, интеграцию с корпоративными стратегиями, утверждение финансовых

стратегий, разработку системы оценки эффективности и создание стимулирующих механизмов для персонала.

Исходная систематизация показателей VBM, предложенная Д. Волковым, организует их в три категории, основываясь на методике расчёта каждого из них:

- а) базирующиеся на данных бухгалтерского учета (расчетах и метриках);
- б) базирующиеся на движении финансовых средств;
- в) основанные на оценках рынка [3, с.7].

Существуют также гибридные модели, где критерий может сочетать элементы разных подходов. Определение определенных стоимостных метрик способствует эволюции от теоретической стоимостной концепции к практике управления стоимостью.

Автор считает целесообразным сосредоточиться на основных компонентах анализа и выборе методов для их оценки.

VBM стоимость капитала отражает фактическую ценность компании, основанную на её разнообразных бизнес-операциях. Эта стоимость изменяется под воздействием различных экстернатальных и интернатальных факторов, включая отношения с инвесторами, уровень квалификации сотрудников, эффективность управленческих процессов и другие элементы, в результате чего трансформируется в рыночную стоимость.

В контексте корпоративного управления фундаментальная стоимость компании совпадает с её акционерной ценностью и представляет собой оценку будущей стоимости капитала через анализ различных денежных потоков, связанных с активом.

Значительный вклад в разработку концепции ценностно-ориентированного управления произвел Д.Л. Волков благодаря результатам своего диссертационного исследования. Он разработал многоаспектный методический набор для оценки капитализации предприятия, который включает различные способы определения фундаментальной ценности актива, а также подходы к анализу денежных потоков, генерирующих его ценность. Этот методический аппарат помогает интегрировать ключевые финансовые показатели, методики их расчета и моделирования стоимости. По замыслу автора, стоимость собственного капитала оценивается с помощью операционного или капитального подхода. Операционный метод включает вычисление дисконтированных нетто-поступлений, с вычетом долгов, тогда как капитальный анализ основывается на оценке дисконтированной стоимости будущих доходов по установленной доходной ставке. В отношении денежных потоков, они могут рассматриваться как будущие потоки, так и потоки остаточного дохода организации (профита).

Важно подчеркнуть, что модель остаточной чистой прибыли выделяется среди альтернативных подходов к оценке стоимости активов в контексте управления на основе стоимости для акционеров (VBM).

Модель остаточной чистой прибыли интегрирует элементы классических методик оценки корпоративной стоимости, обеспечивая анализ как текущего положения фирмы, так и прогноз потенциальных рисков, связанных с её операционной средой, включая отраслевые и региональные факторы, а также состояние аналогичных предприятий на бирже. При определении ставки дисконтирования наблюдается элемент субъективности, поскольку она может быть выведена на основе индивидуальных инвестиционных предпочтений аналитика или уникальной аналитической базы данных компании. При этом оценщики часто прибегают к использованию модели оценки капитальных активов (CAPM) для расчета требуемой нормы дохода на капитал. Стандартизация методов вычисления необходимых параметров с помощью широкодоступных данных снижает сложность этой методики по сравнению с другими подходами.

Основным достоинством данной модели по сравнению с альтернативными является её упрощённая схема вычислений.

Для проведения финансовых расчетов можно задействовать данные из открытых источников, таких как публикуемая финансовая отчетность компаний и аналитические ресурсы, охватывающие отраслевые и рыночные индикаторы, доступные на порталах

авторитетных агентств. Расчет чистой остаточной прибыли является относительно незатратным по времени процессом, поскольку он опирается на легкодоступные данные из публичной финансовой отчетности, открытых баз данных и аналитических платформ.

3. Расчет экономической добавленной стоимости помогает идентифицировать фазы создания и эрозии корпоративной ценности, подводя итоги эффективности предприятия и его стратегического взаимодействия с рыночной конъюнктурой. Эти данные мотивируют руководство к разработке стратегий, направленных на достижение желаемой доходности согласно рыночным ожиданиям. Анализ таких периодов через упомянутый показатель позволяет своевременно адаптировать управленческие подходы с учетом наращивания стоимости активов, чему способствует предотвращение потерь и целенаправленное управление капиталом. Применение этого инструмента дает предприятию возможность определять ключевые моменты в цикле жизни компании, влияющие на стратегическое планирование и расстановку долгосрочных приоритетов.

Список источников

1. Байрамкулов, М. А. Эволюция концепций управления стоимостью компании / М. А. Байрамкулов // Экономика. Бизнес. Банки. – 2020. – № 6(44). – С. 49-52.
2. Вертакова, Ю. В. Оценка и управление стоимостью предприятия : учебное пособие / Ю.В. Вертакова, О.Е. Пирогова, В.А. Плотников. — Москва : ИНФРА-М, 2023. — 175 с. — (Высшее образование: Бакалавриат). — DOI 10.12737/1860991. - ISBN 978-5-16-017556-0. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.ru/catalog/product/1926426> (дата обращения: 07.11.2025). – Режим доступа: по подписке.
3. Волков Д. Л. Модели оценки фундаментальной стоимости собственного капитала: проблема совместимости / Д. Л. Волков // Вестник Санкт-Петербургского университета. - 2004. - Серия 8. - Менеджмент. - Вып. 3 (№24) - С.7.
4. Порядина И.В. Подходы к оценке стоимости бизнеса: их предпосылки и ограничения // Инновационное развитие экономики. – 2024. – № 1. – с. 109–124.
5. Сергеева, А. В. Методика оценки и управления стоимостью организации / А. В. Сергеева, А. Д. Васин, В. С. Назаренко // Экономика, предпринимательство и право. – 2025. – Т. 15, № 1. – С. 183-194.

Список источников

Редогощенко Андрей Владимирович, аспирант кафедры экономики и предпринимательства, ФГБОУ ВО «Волгоградский государственный технический университет», Волгоград, Россия

Information about the author

Redogoschenko Andrey Vladimirovich, Postgraduate Student, Department of Economics and Entrepreneurship, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia