

5.18. ПРИНЦИПЫ РЕЛЕВАНТНОСТИ В СТОИМОСТНО-ОРИЕНТИРОВАННЫХ ПОКАЗАТЕЛЯХ

Шаюков Р.Т., аспирант,
кафедра территориальной экономики;
Гареев Б.Р., к.э.н., доцент,
кафедра финансового менеджмента

Казанский (Приволжский)
федеральный университет, г. Казань

Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ

В статье изучаются проблемы релевантности ключевых финансовых стоимостно-ориентированных показателей. Показатели классифицируются на виды, проводится анализ составляющих показателей, назначения и принципов применения. На основании анализа составляющих показателей формулируются общие принципы их релевантности, подготавливается и обосновывается гипотеза о релевантности интегральных показателей.

В последнее время в научных работах и в практике многих организаций ведутся активные обсуждения о выборе ключевых финансовых показателей. Споры и жаркие обсуждения вполне понятны, если учесть, что содержание и состав выбранных показателей предопределяют как многие ключевые положения в методологии и инструментах финансового управления, так и финансовое будущее предприятий. Так, например, от выбора ключевых финансовых показателей зависят:

- система поощрения менеджмента;
- состав и формы финансовых бюджетов и финансовых отчетов предприятий;
- методология финансового планирования и контроля;
- параметры финансовой архитектуры компаний и изменения корпоративных стратегий и многие другие элементы финансового управления [8-13 и др.].

Анализ многочисленных научных работ и практики финансового управления показал, что наиболее распространенными являются традиционные ключевые финансовые показатели прибыли (рентабельности) и ликвидности. Также большое распространение приобретает показатель остаточной стоимости. Можно предположить, что сложившаяся практика многовариантности ключевых финансовых показателей оправдана следующими двумя моментами:

- во-первых, расчеты должны соответствовать требованию информативного отображения интересов доминирующих групп участников изучаемого объекта и другим принципам релевантности;
- во-вторых, расчет является наиболее понятным и менее трудоемким по сравнению с другими вариантами, что в условиях недостаточной автоматизации учета и бюджетирования может представлять существенное преимущество при его интеграции в систему управления.

Однако, несмотря на эти весомые, с нашей точки зрения, доводы, полагаем, что было бы неправильным на практике ограничиваться лишь распространенными показателями. Еще более ценные в теоретическом и практическом отношении выводы позво-

лит сделать глубокий анализ других, не менее популярных в зарубежной практике стоимостно-ориентированных показателей и принципов их построения. На основе их анализа мы постараемся решить следующие задачи:

- определить дополнительные информативные возможности интеграции стоимостно-ориентированных концепций в систему финансового бюджетирования;
- пронаблюдать взаимосвязь состава расчетов с интересами доминирующих участников и на основе наблюдений сформулировать обобщающий принцип построения показателей;
- выделить соответствующие традиционным стоимостно-ориентированным показателям группы пользователей и на примере состава их интересов проиллюстрировать справедливость принципов концепции релевантности;
- проверить справедливость гипотезы условной релевантности традиционных стоимостно-ориентированных показателей.

Следуя логике поставленных задач, всю совокупность существующих в настоящий момент стоимостно-ориентированных показателей разделим по признаку их структуры на два вида:

- показатели, построенные в соответствии с моделью дисконтированных ожидаемых потоков (акционерная добавленная стоимость, дисконтированный денежный поток и др.);
- показатели, построенные в соответствии с моделью остаточного дохода (остаточный доход, экономическая добавленная стоимость, денежная добавленная стоимость и др.).

Хотелось бы заметить, что в расчетах показателей, построенных в соответствии с моделью дисконтированных ожидаемых потоков, требуется иметь значения финансовых потоков (денежных потоков, прибыли и др.), распределенных по ряду расчетных периодов. Иначе говоря, данные показатели применимы не для операционного бюджетирования, а для стратегического анализа целого ряда операционных бюджетов. Такое обстоятельство заставляет нас сузить область исследования до рамок второй группы стоимостно-ориентированных критериев, базовой концепцией которой можно считать показатель остаточного дохода, предложенный в 1960-х гг. [22, с. 307]. На его основе представим унифицированную концептуальную модель:

$$ДС = ЭР - АИ, \tag{1}$$

где ДС – добавленная стоимость;

ЭР – экономический результат;

АИ – альтернативные издержки.

Такая модель позволяет наиболее удобным образом расчлнить интегральные финансовые показатели на составляющие их операционные и сформулировать на основе анализа обобщающий принцип построения расчетов.

В показателе остаточного дохода результатом является чистая операционная прибыль после налогообложения (*NOPAT*), альтернативными издержками – стоимость привлечения операционного инвестированного капитала. Как было показано выше, необходимые для расчета составляющих остаточного дохода числовые данные содержатся в балансе и отчете о прибылях и убытках. Для целей расчета планового значения остаточного дохода необходимо применить плановый баланс и бюджет при-

былей и убытков, построенные по аналогичным с ретроспективными отчетами формам.

Показатель EVA™. Аналогичную интерпретацию результатов и альтернативных издержек имеет показатель экономическая добавленная стоимость (**EVA**). Принципиальное отличие состоит лишь в многочисленных корректировках бухгалтерских величин прибыли и инвестируемого капитала. Причем мнения в отношении количества корректировок встречаются самые разнообразные. В работах Дж. Стерна и Б. Стюарта [23-25] дается описание 154 корректировок, но из них фактически предлагается использовать 10-12. Э. Оттосон и Ф. Вейссенридер утверждают, что расчет показателя должен включать больше 20 корректировок, иначе показатель не будет отражать реальное состояние предприятия [20]. Авторы учебников по финансовому менеджменту Р. Брейли и С. Майерс [2, с. 299], Ю. Бригхэм и Дж. Хьюстон [3, с. 323] вовсе упускают из расчета корректировки, уравнивая понятия экономической добавленной стоимости и остаточного дохода (прибыли) [2, с. 299-300]. Нам же представляется более ценным с теоретической и практической точек зрения унифицированный подход К. Друри [7, с. 479], Д. Хана и Х. Хунгенберга [15, с. 160-161], обобщивших корректировки в один основной их принцип: капитализацию расходов дискретного типа (стратегических инвестиций) с последующим распределением этих расходов по периодам, в которых от них ожидаются выгоды (амортизацией).

Формализовано предложенный учеными принцип корректировок можно представить в виде следующих алгоритмов расчета:

$$\Delta CI = \sum C_{Dis} - \sum A_{Dis} \quad (2)$$

где ΔCI – корректировка величины инвестированного капитала;

$\sum C_{Dis}$ – сумма капитализируемых дискретных затрат (величина стратегических инвестиций);

$\sum A_{Dis}$ – сумма накопленной амортизации, рассчитанная исходя из величины капитализированных дискретных затрат ($\sum C_{Dis}$) и срока обращения стратегических инвестиций.

$$\Delta NOPAT = \Delta C \times (1 - T) = (C_{Dis} - A_{Dis}) \times (1 - T) \quad (3)$$

где $\Delta NOPAT$ – корректировка величины чистой операционной прибыли после налогообложения;

ΔC – корректировка величины явных издержек;

T – ставка налога на прибыль;

C_{Dis} – капитализируемые дискретные затраты расчетного периода;

A_{Dis} – сумма начисляемой в расчетном периоде амортизации, рассчитанная исходя из величины капитализированных дискретных затрат ($\sum C_{Dis}$).

Подобная формализация позволяет обратить внимание на основное значение данных поправок для целей управления, которые выделяют исследователи в области управленческого учета, – нивелирование некоторых отрицательных побочных эффектов от использования финансовых показателей в управлении затратами [7, с. 479]. Как видно из расчетов, дискретные расходы вменяются в ответственность менеджеров только в той части, которая приходится на расчетный период. Остальная часть

капитализированных расходов ложится на следующие периоды, в которых с ними также связано получение доходов. В конечном итоге такая методика в определенной степени позволяет смягчать побудительные стимулы контрольной системы, заставляющие менеджеров сокращать многие необходимые для долгосрочного развития предприятия стратегические расходы.

Еще один вывод, который позволяет сделать формализация поправок: поправки приводят к распределению расходов по периодам, смещая, таким образом, расчеты в сторону применения принципа временной определенности фактов хозяйственной деятельности, имеющего значение с позиции интересов собственников.

Показатель CVA. Противоположным принципом характеризуется расчет показателя денежной добавленной стоимости (cash value added, **CVA**). В данном показателе за результат принимаются чистые денежные потоки, за инвестированный капитал – валовые инвестиции.

Соответственно алгоритм расчета показателя можно представить следующим образом:

$$CVA = CF - WACC \times GI \quad (4)$$

где CF – чистые денежные потоки;

$WACC$ – стоимость инвестированного капитала;

GI – величина валовых инвестиций.

Заметим, однако, что приведенная форма расчета является лишь моделью, ценной с теоретической точки зрения. Для целей практического применения модель требует дополнительных преобразований.

Это означает, что при расчете чистого денежного потока чистая прибыль корректируется на величину статей неденежных доходов и расходов. В большинстве случаев корректировка производится на величину амортизационных начислений. В то же время подобная корректировка приводит к искажению результата внутри расчетного периода, меньшего чем срок обращения неденежных статей. По-нашему мнению, именно данное обстоятельство предопределило логику преобразования расчета (4) в следующий вид:

$$CVA = (CFROI - WACC) \times GI \quad (5)$$

где $CFROI$ – денежные потоки на инвестиции.

При вычислении $CFROI$ в расчет принимается уже не один, а несколько периодов, в сумме составляющих срок обращения валовых инвестиций (GI). Для расчета показателя $CFROI$ предлагается выполнить следующие действия [14]:

- 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, то есть 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 дисконтированные денежные оттоки будут равны суммарным дисконтированным денежным притокам.

Таким образом, показатель **CFROI** имеет значение внутренней процентной ставки, при которой дисконтированные денежные потоки равны дисконтированной остаточной стоимости валовых инвестиций:

$$\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 - CFROI)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{GI_t}{(1 - CFROI)^t}, \quad (6)$$

где **t** – порядковый номер расчетного периода;

n – количество расчетных периодов, в сумме составляющие срок обращения валовых инвестиций.

Подобный расчет величины результата требует соответствующего расчета величины инвестированного капитала. Для этих целей в состав капитала включаются все расходы, предназначенные генерировать денежные потоки в течение длительного периода времени, интерпретируемые как валовые инвестиции.

Таким образом, в расчет показателя принимаются не номинальные величины прибыли и капитала, исчисляемые исходя из принципа начисления, а денежные потоки и валовые инвестиции, в большей степени предназначенные отражать реальное движение денежных средств в хозяйственной деятельности предприятия. Отсюда следует, что показатель **CVA** максимально адаптирован под информативные требования, обусловленные интересами кредиторов.

Принимая во внимание данный вывод, хотелось бы привести весьма интересный, с точки зрения нашего исследования, факт. Концепция расчета показателя **CVA** была предложена немецкими специалистами [19] и актуализирована европейскими учеными [20]. Основываясь на этом обстоятельстве, можно предположить, что разработке концепции предшествовала определенная, существенная в управлении европейскими предприятиями предпосылка. Действительно, многочисленные исследования характерных особенностей института управления немецких предприятий позволяют акцентировать внимание на существенном участии в этом институте кредиторов [17; 18; 21]. Например, в начале 1990-х гг. Deutsche Bank владел 28% акций Daimler-Benz на правах собственности и имел доверенности еще на 14%. Таким образом, банк обладал 42% голосов предприятия, что в условиях миноритарности прочих акционеров означает доминирование участия кредитора в управлении предприятием [2, с. 916]. Аналогичным образом характеризуется вся германская банковская система, допускающая участие банков в деятельности предприятий посредством инвестиций в их акции. В то же время в Соединенных Штатах, где было положено начало стоимостно-ориентированным концепциям, федеральное законодательство запрещает банкам инвестировать средства в акции нефинансовых корпораций [2, с. 916]. Еще один момент, который характеризует институт управления крупных немецких предприятий, – двухуровневая система, состоящая из наблюдательного (контрольного) совета (aufsichtsrat) и исполнительного комитета (vorstand) [15, с. 45]. Наблюдательный комитет представляют работники, акционеры и представители банков. В англоязычных странах,

напротив, применяется одноступенчатая модель, при которой на высшем уровне задачи оперативного руководства и контроля решает один орган – совет директоров, избираемый акционерами.

Исходя из приведенных обстоятельств, можно заключить, что предпосылками создания концепции **CVA** явилось доминирующее участие в управлении немецких предприятий кредиторов (наряду с доминирующим участием в управлении собственников). По-видимому, в этой связи Д. Хан и Х. Хунгенберг полагают, что концепция добавленной денежной стоимости состоит в удовлетворении интересов не только акционеров, но и всех других заинтересованных групп [15, с. 163]. Полагаясь на изложенные выше доводы, мы можем уточнить утверждение немецких ученых в том смысле, что концепция учитывает интересы акционеров и кредиторов.

В свою очередь данный вывод создает основательную платформу для того чтобы сформулировать общий для расчетов стоимостно-ориентированных критериев принцип: формы показателей результата и альтернативных издержек, принимаемых в расчет стоимостно-ориентированных критериев, зависят от интересов доминирующих в управлении предприятием заинтересованных групп участников (далее доминирующих участников)¹ [5, с. 292]. Как показывают вышеизложенные результаты исследования, расчет ставших традиционными в стоимостно-ориентированном управлении показателей направлен на удовлетворение информационных потребностей двух основных доминирующих участников:

- собственников (показатели **EVA, CVA, RI, EP**);
- кредиторов (показатель **CVA**).

После того как нами был определен общий принцип построения интегральных стоимостно-ориентированных показателей и обозначены группы их пользователей, правомерным будет на примере одного из показателей проиллюстрировать необходимость соблюдения при его использовании в планово-контрольных расчетах бюджетирования взаимосвязанных принципов концепции релевантности. При этом следует учесть следующие принципы релевантности [4, с. 24]:

- перспективная направленность информации о результатах управленческих решений;
- наличие выбора между альтернативными вариантами действий при принятии управленческого решения;
- субъективная оценка информации о предпосылках и результатах принимаемых управленческих решений.

Поскольку в бюджетах все формализованные в показателях решения связаны с будущим, первый фундаментальный принцип релевантности из рассмотрения можно упустить. Для изучения второго и третьего принципов релевантности обратимся к слагаемому показателя **EP**: чистой прибыли и затратам на содержание чистого собственного капитала. В отношении первого слагаемого следует отметить, что она характеризует единственный источник до-

¹ Под термином «доминирующий участник» мы предлагаем понимать участвующий в хозяйственно-экономической деятельности предприятия субъект, который прямо или косвенно влияет на величину и / или структуру капитала (как источника формирования средств) предприятия.

ходов обособленных собственников² от участия в данном предприятии. Затраты на содержание чистого собственного капитала также несет обособленный собственник, вкладывая средства в формирование собственного капитала. Таким образом, мы наблюдаем соответствие структуры показателя принципу субъективной оценки, где субъектом оценки выступает обособленный собственник. В то же время в качестве обязательного условия мы принимаем возможность субъекта осуществлять различные варианты решений. Например, акционер, вложивший средства в деятельность группы предприятий «КАМАЗ», с достаточной степенью свободы теоретически может продать собственную долю по справедливой цене и вложить вырученные деньги в деятельность компаний MAN, Scania или выбрать какую-либо иную альтернативу. С той же степенью свободы доминирующий в управлении обособленный собственник имеет возможность непосредственно повлиять на хозяйственный процесс предприятия, например, избирая совет директоров, и тем самым собственным решением предопределить будущее значение показателя результата. Необходимость соблюдения данного условия подтверждает справедливость второго принципа релевантности показателей [6, с. 90].

Совершенно иную ситуацию в отношении обособленного собственника или кредитора характеризует доминирующее участие в деятельности предприятия прочих заинтересованных групп. При этом даже, если первый и третий принципы релевантности соблюдаются, невозможность реализовать достаточную свободу выбора в принятии решений собственника или кредитора делает значения показателей *EVA*, *RI*, *EP* и др. лишь номинальными. Эмпирически значимость данной ситуации характеризует отсутствие какой-либо взаимозависимости между изменением рыночной стоимости³ и приведенным значением традиционных стоимостно-ориентированных показателей для многих предприятий. Между тем нередко зарубежные авторы причину подобного обстоятельства находят в низкой степени эффективности рынков [2, с. 321]. С нашей же точки зрения, проблемностью характеризуется постановка учетно-аналитического обеспечения управления, состоящая в нерелевантном предоставлении планово-контрольной информации пользователям.

Соблюдение принципов релевантности – необходимое требование построения планово-контрольной системы показателей, сводимой к расчету интегральных стоимостно-ориентированных критериев результативности деятельности предприятия и центров ответственности. Вместе с тем, следует рассмотреть еще один принципиальный момент, определяющий конгруэнтность показателей деятельно-

сти принципам релевантности – характер влияющих решений. Авторы работ по управленческому учету К. Друри [7, с. 356], А. Апчерч [1, с. 292], Ч. Хорнгрен, Дж. Фостер, Ш. Даттар [16, с. 651] принципы релевантности увязывают с управленческими решениями, предопределяющими уровень деловой активности предприятия и, соответственно, зависящую от нее переменную часть издержек. В отношении интегральных стоимостно-ориентированных показателей было бы недостаточным следовать подобному подходу, поскольку, кроме деловой активности, много других определяемых субъектом управления факторов могут оказать существенное влияние на величину показателей. Рассматривая форму расчета стоимостно-ориентированных критериев, правомерным будет утверждать, что релевантность имеет значение в отношении управленческих решений, предопределяющих, во-первых, величину инвестированного капитала, во-вторых, величину результата. Методологическая ценность вышеуказанной посылки в том, что, основываясь на ней, можно достоверно определить доминирующего участника. Например, если основной формой участвующего в хозяйственном процессе капитала является интеллектуальный капитал⁴, значение доминирующих участников правомерно будет придать работникам предприятия.

Кроме того, основываясь на данном суждении, логичным будет ввести в исследование следующие понятия:

- релевантная оценка величины инвестированного капитала (далее релевантный капитал) – это часть инвестированного капитала (либо форма инвестированного капитала), на величину (либо состав и структуру) которой может повлиять доминирующий участник;
- релевантная величина результата (далее релевантный результат) – это результат, зависящий от участия в управлении доминирующей группы.

Обобщая результаты настоящего исследования, выделим следующие принципиальные моменты.

1. Во-первых, варианты расчета слагаемых в интегральных стоимостно-ориентированных показателях зависят от интересов доминирующих в управлении групп участников.
2. Во-вторых, широко распространенные в стоимостно-ориентированном управлении показатели *CVA*, *EVA*, *RI*, *EP* предназначены отображать информацию о результатах принимаемых решений, интересующую обособленных собственников и кредиторов.
3. В-третьих, применимость показателей в учетно-аналитическом обеспечении финансового бюджетирования зависит от конгруэнтности составляющих их показателей совокупных издержек и результатов принципам концепции релевантности.
4. В-четвертых, доминирующую группу участников можно определить исходя из степени ее влияния на величину капитала и результата.

Принимая во внимание первые два вывода, и то обстоятельство, что в управлении предприятием помимо собственников и кредиторов могут доминировать другие группы участников, мы имеем достаточные основания для того, чтобы подтвердить справедливость гипотезы условной релевантности

² Прилагательное «обособленный» означает, что собственник отчужден от непосредственного участия в хозяйственных операциях предприятия и не имеет косвенных финансовых интересов. Данная форма участия наиболее характерна для миноритарных акционеров.

³ Во многих источниках прирост рыночной стоимости обозначается как показатель рыночная добавленная стоимость (market value added, *MVA*).

⁴ Например, данная ситуация имеет место в высших учебных заведениях.

традиционных стоимостно-ориентированных показателей, но для определенной группы пользователей.

Литература

1. Апчерч А. Управленческий учет: принципы и практика [Текст] / А. Апчерч ; пер. с англ. ; под ред. Я.В. Соколова, И.А. Смирновой. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 952 с.
2. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов [Текст] / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : Олимп-бизнес, 2007. – 1008 с.
3. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент [Текст] : экспресс-курс / Ю. Бригхэм, Дж. Хьюстон ; пер. с англ. – 4-е изд. – СПб. : Питер, 2007. – 544 с.
4. Гареев Б.Р. Свойство релевантности бухгалтерской управленческой информации [Текст] / Б.Р. Гареев // Россия и Санкт-Петербург: экономика и образование в XXI веке : науч. сессия профессорско-преподавательского состава, науч. сотрудников и аспирантов по итогам НИР за 2013 г. : сб. докладов / СПб. гос. экон. ун-т. – СПб., 2014. – С. 24-25.
5. Гареев Б.Р. Стоимостно-ориентированная концепция управления в бухгалтерском учете и финансовом контроллинге [Текст] / Б.Р. Гареев // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №5. – С. 292-299.
6. Гареев Б.Р. Учетно-аналитическое обеспечение финансового контроллинга в условиях доминирующего участия в нем поставщиков и покупателей [Текст] / Б.Р. Гареев // Аудит и финансовый анализ. – 2012. – №2. – С. 85-90.
7. Друри К. Управленческий учет для бизнес-решений [Текст] : учеб. / К. Друри ; пер. с англ. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 655 с.
8. Ивашковская И.В. и др. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках [Текст] / И.В. Ивашковская, А.Н. Степанова, М.С. Кокорева. – М. : ИНФРА-М, 2013.
9. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стейкхолдерский подход [Текст] / И.В. Ивашковская. – М. : ИНФРА-М, 2013.
10. Ковалев В.В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели [Текст] / В.В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – 3-е изд. – М. : Проспект, 2015. – 992 с.
11. Ковалев В.В. Анализ баланса [Текст] / В.В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – 3-е изд. – М. : Проспект, 2012. – 784 с.
12. Носов В.В. Показатели финансовых результатов и эффективности экспорта организации [Текст] / В.В. Носов, А.П. Филатова // Актуальные проблемы учета, анализа и аудита в социальной сфере : сб. науч. работ студентов, аспирантов и профессорско-преподавательского состава. – 2016. – С. 161-165.
13. Носов В.В. Моделирование оптимальной структуры производства сельскохозяйственной организации в условиях погодного риска [Текст] / В.В. Носов // Вестн. Самарского гос. экон. ун-та. – 2010. – №1. – С. 57-63.
14. Степанов Д. ValueBased Management и показатели стоимости [Электронный ресурс] / Дмитрий Степанов. URL: http://bigc.ru/publications/other/finmanagement/valuebased_management.php.
15. Хан Д. Планирование и контроль: стоимостно-ориентированная концепция контроллинга [Текст] / Д. Хан, Х. Хунгенберг ; пер. с нем. Л.Г. Головача, М.Л. Лукашевича и др. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 928 с.
16. Хорнгрен Ч. Управленческий учет [Текст] / Ч. Хорнгрен, Дж. Фостер, Ш. Датар ; пер. с англ. – 10-е изд. – СПб. : Питер, 2007. – 1008 с. : ил. (Бизнес-класс).
17. Franks J. The ownership and control of German corporations [Text] / J. Franks, C. Mayers // Review of financial studies. – 2001. – Winter.
18. Kaplan S. Top executives, turnover and firm performance in Germany [Text] / S. Kaplan // J. of law and economics. – 1994. – Vol. 10. – Pp. 142-159.
19. Lewis T.G. Steigerung des unternehmenswertes: total value management [Text] / T.G. Lewis. – Aufl., Landsberg / Lench 1995.
20. Ottoson E. Cash value added – a new method for measuring financial performance [Text] / E. Ottoson, F. Weissenrieder // Gothenburg studies in financial economics. – 1996. – No. 1.
21. Prowse S. Corporate governance in an international perspective: a survey of corporate control mechanism among large firm in the U.S., U.K., Japan and Germany [Text] / S. Prowse // Financial markets, institutions, and instruments. – 1995. – February.
22. Solomons D. Divisional performance: Measurement and Control / D. Solomons – Homewood, Ill.: Irwin, 1965. – 307 p.
23. Stern J.M. et al. The EVA financial management system [Text] / J.M. Stern, G.B. Stewart, D.H. Chew // J. of applied corporate finance. – 1995. – Vol. 2.
24. Stern J.M. et al. The EVA challenge : implementing value-added change in an organization [Text] / J.M. Stern, J. Shiely, I. Ross. – NY : J. Wiley, 2001. – 250 p.
25. Stewart G.B. The quest for value – the EVA management guide [Text] / G.B. Stewart. – N.Y. : HarperCollins, 1991. – 781 p.

Ключевые слова

Бюджетирование; финансовый менеджмент; стоимостно-ориентированные показатели; принципы релевантности.

Шаюков Равиль Тагирович

Гареев Булат Рафаэлевич

РЕЦЕНЗИЯ

Внедрение системы бюджетирования, финансовых методов стимулирования менеджмента, управленческого учета и отчетности в практику управления предприятиями обычно бывает связано с рядом проблем, каждая из которых может быть в той или иной степени весомой. Проблема выбора ключевого финансового показателя и формы отображающей его отчетности, определения порядка расчета и интерпретации полученных значений веса в значительной степени. Последовательное решение данной проблемы, представленное Р.Т. Шаюковым и Б.Р. Гареевым, характеризует статью как научно и практически востребованную.

Новизну, а вместе с тем и научно-практическую значимость характеризуют многие положения настоящего исследования, но прежде всего хотелось бы отметить следующие.

Во-первых, авторами проведена формализация многих приведенных в статье расчетов. Подобная формализация, с одной стороны, позволяет адаптировать расчеты к самым специфическим условиям, с другой – помогает интерпретировать значения полученных на основе расчетов результатов.

Во-вторых, в статье приведен подробный анализ финансовых стоимостно-ориентированных показателей в разрезе составляющих их показателей результата и альтернативных издержек. Полагаем, что сформулированный по результатам анализа принцип позволит в дальнейших исследованиях проводить оценку эффективности стоимостно-ориентированных критериев не эмпирическим путем, как делается это сейчас, а научно обоснованно, ориентируясь на научно проработанные теории и положения.

В-третьих, научно-практическую ценность представляет и предложенный в настоящей статье общий для стоимостно-ориентированных критериев принцип постановки расчетов. С точки зрения научной значимости предложенный принцип позволяет проанализировать на критерий эффективности состав и форму расчета многих из существующих стоимостно-ориентированных показателей. С точки зрения практической значимости предложенный принцип является основной платформой для построения новых финансовых показателей, релевантных в отношении конкретных доминирующих групп показателей.

Представленные в статье результаты исследования характеризуются логическим изложением и являются научно и практически аргументированными.

Все вышесказанное позволяет сделать вывод, что статья Шаюкова Р.Т. и Гареева Б.Р. отражает результаты научно значимого исследования и может быть рекомендована к опубликованию в научном журнале.

Туфетулов А.М., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой, кафедр «Налогообложение» Казанского (Приволжского) федерального университета, г. Казань.

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)