

**Концепция управления фирмой, ориентированная на стоимость:  
сущность, факторы создания стоимости**

**Лобов А.А.**, студент факультета экономики и финансов топливно-энергетического комплекса,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва

Научный руководитель: Борисова О.В., к.э.н., доцент департамента

Корпоративных финансов и корпоративного управления,

Финансовый университет при правительстве Российской Федерации, Москва

**Аннотация.** Концепция управления фирмой, ориентированная на стоимость, появилась ещё в конце XX века, но остаётся актуальной и на сегодняшний день. Для успешного функционирования организации необходимо понимать, что именно создаёт стоимость и как ей управлять с целью максимизации. В работе рассмотрена сущность концепции, определены преимущества, слабые стороны, а также приведены результаты внедрения концепции.

**Ключевые слова:** управление, концепция VBM, управление стоимостью, стратегии фирмы.

**Value-based management concept: essence, value creation factors**

**Lobov A.A.**, student, faculty of economics and finance of the fuel and energy complex, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

Supervisor: Borisova O.V., Ph.D., Candidate of Economics, Associate Professor

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

**Annotation.** The value-based management concept of the company dates to the end of the 20th century, but it is still actual today. For successful functioning of an organization it is necessary to understand what exactly creates value and how to

manage it for the purpose of maximization. The work considers the essence of the concept, its advantages, weaknesses, and presents the results of the concept implementation in various spheres of operation.

**Keywords:** management, VBM concept, value management, firm strategies

В начале 1990-х годов популярностью среди деловой прессы, аналитиков по ценным бумагам и консультантов по управлению пользовалось управление на основе стоимости (VBM) как новый инструмент, позволяющий инвесторам оценивать компании, а руководителям – эффективность бизнеса и акционерную стоимость<sup>1</sup>.

VBM – это философия и подход к управлению, который позволяет и поддерживает создание максимальной стоимости в организациях, как правило, максимизацию акционерной стоимости. VBM включает в себя процессы создания, управления и измерения стоимости. В основе концепции заложено ценностно-ориентированное управление, включающее в себя три элемента:

- Создание стоимости. Как компания может увеличить или генерировать максимальную будущую стоимость, применяя различные стратегии.
- Управление стоимостью. Руководство, управление преобразованиями, организационная культура, коммуникация, лидерство.
- Измерение стоимости. Управление на основе стоимости зависит от корпоративных целей и корпоративных ценностей. В основном корпоративная цель – экономическая, выражающиеся в акционерной стоимости, реже, нацеленная на стейкхолдеров.

Процесс создания стоимости требует понимания привлекательности рынка или отрасли, где компания конкурирует, в том числе её конкурентную позицию по отношению к другим игрокам. Как только это понимание будет достигнуто и связано с ключевыми факторами, определяющими цепочку создания стоимости

---

<sup>1</sup> Олсен Э. Переосмысление управления на основе стоимости // Руководство по стратегии бизнеса. 2003. Том 7 № 1, стр. 286-301. <https://doi.org/10.1108/eb060282> (дата обращения 16.02.2020).

денежных потоков и прибыльности, может быть разработана или изменена конкурентная стратегия для максимизации будущих доходов.



*Рис. 1 – Цепочка создания стоимости<sup>2</sup>*

Для проведения анализа и понимания рынка специалистами в основном используются следующие методы: пять сил Портера и матричные модели GE/McKinsey, для предоставления бизнес-аналитики, которая позволяет клиентам точно оценить свою конкурентоспособность и сформулировать стратегические варианты, создающие большую ценность<sup>3</sup>.

Управление на основе стоимости важно, потому что оно может быть применено на различных рынках, на которых работает и конкурирует организация:

- Рынок своей продукции и услуг.
- Рынок корпоративного управления и контроля (конкуренция при определении того, кто отвечает за организацию, угроза поглощения, реструктуризации и/или выкупа за счет заемных средств).
- Рынки капитала (конкуренция за благосклонность инвесторов и деньги).
- Рынок сотрудников и менеджеров (конкуренция за имидж компании и способность привлекать талантливых специалистов).

Управление на основе стоимости получило широкое распространение, поскольку обладает рядом преимуществ<sup>4</sup>:

- Повышает корпоративную прозрачность, вследствие детального анализа внутренних бизнес-процессов.

<sup>2</sup> Фаупел К. Управление эффективностью деятельности на основе стоимости // Достижения в управленческом учете. 2012. №20. Стр. 187-208.

<sup>3</sup> Управление на основе стоимости [Электронный ресурс]// Lucintel.com. - URL: [https://www.lucintel.com/value\\_based\\_management.aspx/](https://www.lucintel.com/value_based_management.aspx/) (дата обращения 16.02.2020).

<sup>4</sup> Составлено автором на основании изученных научных источников

- Упрощает работу на глобализированных и дерегулируемых рынках капитала, помогает согласовывать интересы топ-менеджеров с интересами акционеров и стейкхолдеров.

- Предотвращает недооценку запасов, за счет более детального подхода к их оценке.

- Устанавливает четкие приоритеты управления.

- Способствует улучшению процесса принятия решений.

- Повышает эффективность распределения ресурсов.

- Рационализирует процессы планирования и бюджетирования.

- Устанавливает и выделяет эффективные целевые показатели.

- Предотвращает враждебные поглощения за счет диверсификации рисков.

- Содействует использованию ресурсов для слияний и поглощений.

Всё вышперечисленное помогает лучше справляться с возросшей сложностью, а также большей неопределенностью и рисками.

VBM сильно отличается от систем планирования 1960-х годов. Речь идет не о деятельности, осуществляемой по инициативе самих сотрудников, т. е. «снизу вверх». Он направлен на совершенствование процесса принятия решений на всех уровнях организации. В нем признается, что иерархичная система управления «сверху вниз» не приносит должного результата и неэффективна особенно в крупных корпорациях. Вместо этого руководители в процессе принятия решений должны использовать стоимостные показатели эффективности для повышения результативности деятельности. Для этого мониторятся показатели управленческой и финансовой отчетности, в частности, бухгалтерский баланс, а также отчет о финансовых результатах, осуществляется оценка сбалансированности долгосрочных и краткосрочных перспектив. Внедрение модели, ориентированной на стоимость, осуществлялось в различных сферах деятельности компаний и положительно влияло на их операционные показатели (табл. 1).

**Влияние внедрения VBM на эффективность деятельности<sup>5</sup>**

<b>Сфера деятельности организаций</b>	<b>Изменение в деятельности</b>	<b>Влияние</b>
Страхование	Реструктуризация портфеля продуктов, для выявления продуктов, которые, позволят создать ценность в будущем.	Повышение потенциальной выручки на 25%.
Добыча нефти	Использование нового процесса планирования и управления, позволяющего управлять крупной программой модернизации.	Обнаружение неэффективных менеджеров; Сокращение издержек.
Банки	Выбор стратегии роста в сравнении со стратегией сбора урожая.	Повышение потенциальной выручки на 124%.

Понимание показателей производительности, определяющих ценность бизнеса – одна из основополагающих частей концепции VBM. Важность понимания имеет высокое значение, т. к. благодаря этому в организации происходит осознание того, что на самом деле влияет на капитальные затраты, стоимость компании, уровень удовлетворённости клиентов и пр. На уровне высшего руководства происходит более чёткое понимание процессов, происходящих внутри организации, и налаживание диалога о способах достижения новых целей, поставленных перед организацией.

Значительное количество показателей могут служить драйвером, воздействующим на стоимость компании. Стоит отметить, что просто выявление драйвера недостаточно, только в том случае, когда будут определены и проранжированы, факторы имеющие максимальное влияние на стоимость компании, только тогда они становятся действительно полезными и менеджмент, используя полученные данные, распределяет полномочия на те департаменты или сотрудников, которые способствуют достижению поставленных целей и задач.

<sup>5</sup> Коллер, Т. Оценка. Измерение и управление стоимостью компаний [Электронный ресурс] / Т. Коллер, М. Гоедхарт, Д. Весселс. - 5-е издание. - 12,37 Мб. - Нью Джерси: Вайли. - Издание на англ. яз. - Только электронный ресурс. - Доступ из локальной сети Финуниверситета (чтение). - <URL:<http://elib.fa.ru/rbook/Valuathion.pdf>> (дата обращения 16.02.2020).

В ходе обзора литературы можно выявить следующие основные драйверы (табл. 2):

Таблица 2

**Основные стоимостные драйверы<sup>6,7</sup>**

Драйвер	Аббревиатура	Автор(-ы)
Денежная добавленная стоимость	CVA	Льюис
Денежные потоки на инвестиции	CFROI	Мадден
Дисконтированный денежный поток	DCF	Раппапорт
Добавленная стоимость	AV	Дэвис и Кей
Остаточная прибыль	RI	Стюарт
Рентабельность инвестированного капитала	ROIC	Копленд
Экономическая добавленная стоимость	EVA	Стюарт
Экономическая прибыль	EP	Копленд, Коллер и Марин

На примере показателя рентабельности инвестированного капитала (ROIC) покажем влияние факторов стоимости на процессы, происходящие в организации на различных уровнях, начиная от высшего менеджмента заканчивая реализацией товара (табл. 3).

На общем уровне ими являются операционная маржа и инвестированный капитал, на уровне департаментов переменной является клиентская база, на операционном уровне факторы стоимости напрямую зависят от решений, находящиеся под контролем у непосредственных руководителей.

Из недостатков этой концепции можно выделить, что процесс выявления драйверов стоимости достаточно сложен и трудозатратен. Менеджмент в ряде случаев больше внимания начинает уделять оценки каждой бизнес единицы от чего страдает непосредственно сам процесс управления, поскольку фактическое руководство осуществляется не на должном уровне. В подобном случае удастся

<sup>6</sup> Фаупел К. Управление эффективностью деятельности на основе стоимости // Достижения в управленческом учете. 2012. №20. Стр. 187-208.

<sup>7</sup> Харли Р. Райан, Эмири А. Трахан. Механизмы корпоративного финансового контроля и эффективность работы организации: Практика применения систем управления на основе стоимости // Журнал Финансы и бухгалтерия бизнеса. Январь/Март 2007. Том 34. № 1/2. Стр. 111-138.

создать облицовку стоимости, а не применить подход ценностно-ориентированного управления<sup>8</sup>.

Таблица 3

### Уровни факторов создания стоимости<sup>9</sup>

Уровень 1. Общий		Уровень 2. Департаменты	Уровень 3. Операционный
ROIC	Прибыль	Выручка	Средний чек; Доход за единицу продукции.
		Издержки	Заработная плата; Стоимость доставки.
	Инвестированный капитал	Рабочий капитал	Управление кредиторской и дебиторской задолженностью.
		Основной капитал	

В условиях всеобщей цифровизации экономики подход VBM продолжил свое развитие и стал более детальным благодаря применению облачных технологий. Компании IT сектора предлагают организациям свои продукты, позволяющие автоматизировать расчёт факторов создания стоимости. Оцифровав всю цепочку производства, посредством внесения в программу данных на языке Java или Python, от сделок с поставщиками до реализации товара конечным покупателям, компания имеет возможность контролировать внутренние бизнес-процессы, увеличивать быстроту принятия организационных решений и выявлять слабые стороны в режиме реального времени<sup>10</sup>.

Одним из примеров такой технологии является программное обеспечение, разрабатываемое компанией Aspen Technology для компаний топливно-энергетического комплекса, предлагающей ускорить цифровую трансформацию,

<sup>8</sup> Олсен Э. Переосмысление управления на основе стоимости: Руководство по стратегии бизнеса. 2003. Том 7 № 1, стр. 286-301. <https://doi.org/10.1108/eb060282> (дата обращения 16.02.2020)

<sup>9</sup> Коллер, Т. Оценка. Измерение и управление стоимостью компаний [Электронный ресурс] / Т. Коллер, М. Гоедхарт, Д. Весселс. - 5-е издание. - 12,37 Мб. - Нью Джерси: Вайли. - Издание на англ. яз. - Только электронный ресурс. - Доступ из локальной сети Финуниверситета (чтение). - <URL:<http://elib.fa.ru/rbook/Valuathion.pdf>> (дата обращения 16.02.2020).

<sup>10</sup> Кристофер Х. Оцифровка бизнес-моделей через управление цепочками добавленной стоимости на основе платформ // Практика бизнес-информатики в сфере НМД. Апрель 2017. Том 112, № 4. Стр. 253-256

оптимизируя активы организации, чтобы работать более безопасно, экологично, дольше и быстрее. Это ПО обрабатывает большое количество данных, применяет технологию машинного обучения, самостоятельно предлагает решения для разработки конкретного месторождения нефти и предоставляет глубокую аналитику, на основе всей полученной информации, что в итоге позволяет менеджменту принимать быстро и оперативно важные решения. Среди пользователей этой технологии встречаются такие мейджоры, как Exxon Mobil и Saudi Aramco, отмечающие, что решения от AspenTech существенно снизили уровень капитальных затрат, а также позволили наладить эффективную работу персонала и использование ресурсов на всей цепочке производства (табл. 4).

Таблица 4

### Принцип работы ПО от AspenTech<sup>11</sup>

Определение стоимости	Оценка стоимости	Применение технологии
Управление организационной структурой; Ускорение инновации продуктов; Улучшение надежности; Максимизирование маржи; Другое	Планирование и разработка графика; Экономическая оценка; Управление энергоресурсами; Расширенный контроль и оптимизация; Управление лояльностью; Другое.	Усовершенствованный контроль за процессами; Обеспечение непрерывности потока трубопровода; Планирование сырьевого обеспечения; Общесистемная экспертиза устойчивости; Другое.

Таким образом, внедрение и использование подхода VBM позволит организации определить свои сильные и слабые стороны, найти пути повышения эффективности функционирования благодаря выявлению факторов, влияющих на стоимость компаний. Одним из главных преимуществ этой концепции является её универсальность применения, позволяющая ее использовать как малым организациям, так и крупным международным корпорациям.

### Библиографический список

1. Аспен Технолоджи [Электронный ресурс]// [Aspentech.com](https://www.aspentech.com/). - URL: <https://www.aspentech.com/> (дата обращения 14.03.2020)

<sup>11</sup> Аспен Технолоджи [Электронный ресурс]// [Aspentech.com](https://www.aspentech.com/). - URL: <https://www.aspentech.com/> (дата обращения 14.03.2020).



2. Коллер, Т. Оценка. Измерение и управление стоимостью компаний [Электронный ресурс] / Т. Коллер, М. Гоедхарт, Д. Весселс. - 5-е издание. - 12,37 Мб. - Нью Джерси: Вайли. - Издание на англ. яз. - Только электронный ресурс. - Доступ из локальной сети Финуниверситета (чтение). - <URL:<http://elib.fa.ru/rbook/Valuathion.pdf>> (дата обращения 16.02.2020).

3. Кристофер Х. Оцифровка бизнес-моделей через управление цепочками добавленной стоимости на основе платформ // Практика бизнес-информатики в сфере НМД. – 2017. – Том 112, – № 4. – С. 253-256.

4. Олсен Э. Переосмысление управления на основе стоимости // Руководство по стратегии бизнеса. – 2003. – Том 7, – № 1. – с. 286-301. <https://doi.org/10.1108/eb060282> (дата обращения 16.02.2020).

5. Управление на основе стоимости [Электронный ресурс]// Lucintel.com. - URL: [https://www.lucintel.com/value\\_based\\_management.aspx/](https://www.lucintel.com/value_based_management.aspx/) (дата обращения 16.02.2020).

6. Фаупел К. Управление эффективностью деятельности на основе стоимости // Достижения в управленческом учете. – 2012. – №20. – С. 187-208.

7. Харли Р. Райан, Эмири А. Трахан. Механизмы корпоративного финансового контроля и эффективность работы организации: Практика применения систем управления на основе стоимости // Журнал Финансы и бухгалтерия бизнеса. – 2007. – Том 34. – № 1/2. С. 111-138.

## **References**

1. Aspen Technology, Inc. [Электронный ресурс]// [Aspentech.com](http://Aspentech.com). - URL: <https://www.aspentech.com/> (accessed 14.03.2020)

2. Koller, T. Valuation. Measuring and managing the value of companies [Electronic resource] / T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels. - 5-th edition. - 12,37 Mb. - New Jersey: Wiley. - English publication- Only electronic resource. - Access from local network of Financial University (reading). - <URL:<http://elib.fa.ru/rbook/Valuathion.pdf>> (accessed 16.02.2020).

3. Hahn, Christopher. (2016). Digitization of business models through platform-based value chain management. HMD Praxis der Wirtschaftsinformatik. Volume 112, Issue 4, April 2017, Pages 253-256.

4. Olsen E. Rethinking Value Based Management: Handbook of Business Strategy. – 2003. – Vol. 4 – № 1, – pp. 286-301. <https://doi.org/10.1108/eb060282> (accessed 16.02.2020).

5. Value Based Management [Electronic resource]// Lucintel.com. - URL: [https://www.lucintel.com/value\\_based\\_management.aspx/](https://www.lucintel.com/value_based_management.aspx/) (accessed 16.02.2020).

6. Value-Based Performance Management Christian Faupel Advances in Management Accounting, Volume 20, – 2012, – pp.187-208.

7. Harley R. Ryan, Emery A. Trahan. Corporate Financial Control Mechanisms and Firm Performance: The Case of Value-Based Management Systems // Journal of Business Finance & Accounting. Jan/March – 2007. – Vol. 34. – Issue 1/2. – P. 111–138.