

УДК 336.64

А. В. Сидоров

Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики;
ООО «КРААБ СИСТЕМС», Санкт-Петербург, e-mail: 9378846@mail.ru

СПОСОБЫ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМНЫХ ВОПРОСОВ ПРИМЕНЕНИЯ ДРАЙВЕРОВ СТОИМОСТИ

Ключевые слова: управление финансами, стоимостной подход, драйверы стоимости.

Современный мир диктует компаниям все новые и новые вызовы. Процессы глобализации, быстрое развитие технологий, макроэкономические факторы заставляют компании искать новые, более эффективные методы управления финансами. Одним из них, получающим все более широкое распространение, является стоимостной подход к управлению, отличающийся нацеленностью на максимизацию стоимости компании и повышение эффективности принимаемых управленческих решений. Основопологающим при данном подходе является выявление и применение драйверов стоимости. В результате исследования выявлены и систематизированы основные проблемы, связанные с отсутствием единого взгляда на идентификацию и классификацию драйверов стоимости, сложностью их количественного определения, интеграции, согласования между собой и проведения корректировок, влиянием внешней, внутренней среды и человеческим фактором, а также предложены способы решения выявленных проблем.

A. V. Sidorov

St. Petersburg University of Management Technologies and Economics;
KRAAB SYSTEMS Ltd., St. Petersburg, e-mail: 9378846@mail.ru

WAYS TO SOLVE PROBLEMATIC ISSUES OF USING VALUE DRIVERS

Keywords: financial management, value approach, value drivers.

The modern world dictates new and new challenges to companies. The processes of globalization, the rapid development of technology, and macroeconomic factors are forcing companies to look for new, more effective methods of financial management. One of them, which is becoming more widespread, is a value-based approach to management, characterized by a focus on maximizing the value of the company and improving the effectiveness of management decisions. Fundamental to this approach is the identification and application of value drivers. As a result of the study, the main problems associated with the lack of a unified view on the identification and classification of value drivers, the complexity of their quantitative determination, integration, coordination and adjustments, the influence of the external, internal environment and the human factor are identified and systematized, and ways to solve the identified problems are proposed.

Введение

В современном быстро меняющемся мире эффективное управление финансами является одним из ключевых факторов успеха компании. Осознание необходимости внедрения инновационных методов управления финансами вызвано нестабильностью макроэкономической ситуации, геополитическими факторами, обострением конкурентной среды, процессами глобализации, увеличением стоимости источников финансирования и многими другими факторами. В таких условиях внедрение стоимостного подхода, нацеленного не на краткосрочные цели, такие как максимизация прибыли, а на максимизацию стоимости компании в долгосрочной перспективе, находит все

большее применение в современных компаниях. Использование стоимостного подхода требует применения драйверов стоимости, которые оказывают непосредственное влияние на стоимость компании. Однако на практике процесс их внедрения и использования сталкивается с некоторыми проблемными вопросами, которые и обуславливают тему данного исследования.

Результаты исследования опираются на работы отечественных и зарубежных ученых в области управления корпоративными финансами на основе стоимостного подхода, а также на собственный опыт внедрения и использования драйверов стоимости.

Цель исследования – выявить и систематизировать проблемы, возникающие при

применении драйверов стоимости. Выработать методы их преодоления или минимизации их влияния.

Материалы и методы исследования

В процессе проведения исследования использовались общелогические методы – анализ, синтез, обобщение, систематизация и классификация.

Результаты исследования и их обсуждение

Стоимостной подход в управлении зародился в 70-х годах прошлого века, и к концу 20 века крупные корпорации все чаще стали применять его на практике. К настоящему времени эта концепция управления получила заслуженное признание во всем мире. Внедрение этой концепции управления на практике требует глубокого понимания драйверов стоимости – ключевых факторов, оказывающих влияние на стоимость компании. Понятие драйверов стоимости широко обсуждается в экономической литературе с конца прошлого века. Такие авторы, как Раррапорт [1], Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. [2] описывают драйвер стоимости как любую переменную, влияющую на стоимость предприятия. Это довольно простое определение, но оно как нельзя лучше определяет суть этого понятия.

Когда мы подходим к вопросу о том, какие же драйверы существуют и как они влияют на стоимость компании, мы оказываемся в области дискурса, который не прекращается до сих пор. Начнем с того, что авторы по-разному оценивают их количество. Например, Ruhl и Cowen считают, что их пять [3], Moskowitz полагает, что шесть [4], Раррапорт выделяет семь – такие, как увеличение объема продаж, рентабельность деятельности, ставка налога, оборотный капитал, стоимость капитала, капитальные затраты и период конкурентного преимущества [5], R. Turner дополняет этот список рентабельностью капитала [6]. Много вопросов возникает и по поводу взаимосвязи между драйверами стоимости и целями предприятия. Первым показал ее Раррапорт, чья модель явилась основополагающей в теории стоимостного подхода к управлению и оказала существенное влияние на его дальнейшее развитие [5]. Данная модель предоставила конкретный инструментарий оценки стоимости на основе понятия добавленной акционерной стоимости – SVA.

Раррапорт разделил все драйверы стоимости на три группы – операционные, инвестиционные и финансовые. Нельзя не отметить модель создания стоимости А. Дамодарана, в которой автор в качестве основных драйверов стоимости называет денежный поток, генерируемый имеющимися в наличии активами, ожидаемый темп роста денежных потоков, образующийся за счет увеличения доли реинвестированной прибыли или изменения отдачи инвестированного капитала, изменение продолжительности периода высокого роста денежных потоков, а также изменение стоимости капитала за счет изменения операционного риска инвестированного капитала, пропорций долгового финансирования или условий привлечения кредитов [7]. Многие авторы давали иные классификации драйверов стоимости, разделяя их на количественные и качественные, внутренние и внешние, финансовые и нефинансовые и т.д. В начале 21 века пришло понимание того, что на стоимость компании оказывают влияние нематериальные драйверы, такие как качество продукции, удовлетворенность клиентов, инновации и разработки, устойчивое развитие. Кроме того, большую значимость в формировании стоимости компании стало приобретать развитие цифровых инструментов и платформ, информационных систем, интеллектуальной автоматизации с привлечением технологий искусственного интеллекта [8].

Итак, мы видим, что несмотря на понимание значимости применения драйверов стоимости для максимизации стоимости компании, такое разнообразие терминов и методик говорит об отсутствии единого подхода к пониманию драйверов стоимости и затрудняет сравнительный анализ данных.

Второй проблемой, ограничивающей использование драйверов стоимости, является сложность расчетов. Показателями эффективности, связанными со стоимостью, выступают показатели, основанные на экономической прибыли, денежных потоках, стоимости активов и обязательств. Нередко при их расчете требуется производить значительное количество корректировок [9].

Важным аспектом, говорящим о проблемах, связанных с применением драйверов стоимости, являются вопросы, связанные с их количественным измерением. Это касается в основном нефинансовых драйверов, таких как качество продукции и услуг, репутация, удовлетворенность и лояль-

ность клиентов, внедрение инноваций и новых технологий. Здесь мы говорим в первую очередь о субъективном характере оценки. Кроме того, часто эти показатели подвержены быстрому изменению вместе с внешней и внутренней средой компании, что приводит к необходимости постоянного мониторинга, а это может быть достаточно трудоемко.

С этой проблемой тесно перекликается вопрос интеграции финансовых драйверов с нефинансовыми, с целью определить влияние последних на стоимость компании. Финансовые данные довольно просто поддаются количественной оценке, в отличие от нефинансовых. Кроме того, большую сложность может представлять установление причинно-следственных связей между ними, а также согласованность временных горизонтов их воздействия.

Внедрение драйверов стоимости на разных уровнях управления компанией также может быть сопряжено с рядом проблем. Принято выделять три уровня управления – корпоративный, бизнес-уровень и функциональный, каждый из них имеет свои задачи и приоритеты, свои горизонты планирования. Корпоративный уровень прежде всего отвечает за стратегию компании, задается вопросами миссии и целей компании, ключевых направлений деятельности, положением компании на рынке. Бизнес-уровень ставит перед собой более конкретные задачи – эффективное использование ресурсов, управление ассортиментом, конкурентная борьба, управление изменениями и пр. И наконец, функциональный уровень – наиболее детальный, здесь стратегические задачи декомпозируются до функциональных стратегий. Драйверы стоимости применяются на всех этих уровнях управления, и согласование их между собой является непросто задачей.

Каждая организация в процессе работы постоянно взаимодействует с внешней средой, нестабильность и высокая динамика которой может также являться проблемой для внедрения драйверов стоимости. В последнее время, в условиях значительных геополитических и экономических рисков, эта проблема становится все более актуальной. Санкционное давление и запреты, высокая инфляция и стоимость привлечения денежных средств, непредсказуемая динамика курсов валют оказывают сильнейшее влияние на бизнес. Ускорение темпов инно-

ваций и стремительное развитие технологий существенно влияют на стоимость компаний и создают сложности для разработки и внедрения драйверов стоимости.

Нельзя не отметить влияние человеческого фактора на внедрение драйверов стоимости и управление ими. Стремление людей к стабильности и предсказуемости приводят к сопротивлению изменениям, что оказывает негативное влияние на внедрение драйверов. Когнитивные искажения, такие как переоценка своих возможностей и собственного мнения, излишнее беспокойство об успехе и др., влияют на качество принимаемых решений и на правильность интерпретации результатов.

Проблемой может явиться также игнорирование отраслевой специфики и сферы деятельности предприятия. Драйверы стоимости сильно отличаются не только в разных отраслях – скажем, в промышленности и сельском хозяйстве, но и в разных секторах одной и той же отрасли.

Выявив основные проблемы, с которыми сталкиваются компании при использовании драйверов стоимости, перейдем к рассмотрению вопроса их преодоления или минимизации их влияния.

Преодолеть проблему отсутствия единого подхода к пониманию драйверов стоимости можно унификацией подходов к классификации драйверов, которые бы учитывали отраслевую принадлежность, стадию жизненного цикла, размер, публичность и прочие факторы. Обобщение накопленного теоретического материала и практического опыта применения стоимостного подхода в управлении позволит если не создать классификацию, то хотя бы привести все многообразие драйверов стоимости к единой системе.

Сложность расчетов – это проблема, которая может быть решена внедрением современных цифровых технологий, исключая ручной труд и минимизирующих влияние человеческого фактора.

Проблему количественного измерения драйверов стоимости и субъективного характера их оценки целесообразно решать также внедрением современных цифровых технологий, таких как искусственный интеллект и Big data. При этом особое внимание нужно уделять тому, чтобы такие оценки осуществлялись по четко определенным правилам, с использованием стандартизированной системы метрик.

Способы решения проблемных вопросов,
возникающих при применении драйверов стоимости

№ п/п	Проблема	Способ решения
1	Отсутствие единой классификации драйверов стоимости	Унификация подходов к классификации драйверов стоимости
2	Трудоемкость проведения корректировок	Применение современных информационных технологий
3	Сложность количественного изменения нефинансовых драйверов	Разработка стандартизированной системы метрик и подходов; применение современных цифровых технологий
4	Сложность интеграции финансовых драйверов с нефинансовыми	Разработка четких критериев сбора и оценки показателей; применение современных цифровых технологий
5	Сложность согласования драйверов стоимости разных уровней управления между собой	Формирование единого целеполагания, улучшение коммуникационных процессов между различными уровнями
6	Влияние нестабильности внешней среды	Внедрение адаптивных стратегий управления; внедрение системы управления рисками
7	Влияние человеческого фактора	Обучение и повышение квалификации сотрудников; формирование корпоративной культуры; повышение роли миссии и ценностей компании в управлении; разработка и применение стандартов; применение современных цифровых технологий; внедрение модели VCL
8	Влияние отраслевой и корпоративной специфики	Создание отраслевых стандартов; разработка индивидуальных внутренних методик и инструментов управления

В той же плоскости лежит решение проблемы использования нефинансовых драйверов и их интеграции с финансовыми.

Проблему согласования драйверов стоимости разных уровней управления можно преодолеть, увязав стратегические цели корпоративного уровня с тактическими и операционными целями бизнес- и функционального уровней, разработав единую стратегию, охватывающую все уровни управления, наладив эффективные коммуникационные процессы между различными уровнями.

Влияние нестабильности внешней среды можно нивелировать внедрением адаптивных стратегий управления, направленных на оперативное реагирование на изменения, а также внедрением системы управления рисками, направленной на минимизацию последствий изменений.

С целью исключения влияния человеческого фактора большое внимание требуется уделять формированию корпоративной культуры [10], повышению роли миссии и ценностей компании в управлении, проводить регулярное обучение и повышение квалификации сотрудников. Положительное влияние на этот вопрос окажет разработка и применение стандартов, а также внедрение современных цифровых технологий. Полезным может оказаться внедрение модели VCL (value-creating leadership – лидер-

ство, основанное на стоимости), которая меняет подход к лидерству, обращая внимание на роль лидерства в создании стоимости, определяет системы и процессы, необходимые для создания стоимости [11].

Решить проблемные вопросы, связанные с различиями в разработке и применении драйверов стоимости с учетом отраслевой и корпоративной специфики, можно созданием отраслевых стандартов, а также разработкой индивидуальных внутренних методик и инструментов управления.

Подводя итог вышеизложенному, можно систематизировать результаты проведенного исследования в виде таблицы.

Заключение

Стоимостной подход в управлении финансами находит все большее распространение среди компаний по всему миру. Основой для внедрения и использования этого подхода являются драйверы стоимости – показатели, изменение которых оказывает влияние на стоимость компании. Однако зачастую на практике их внедрение и использование сопряжено с большим количеством проблем. В результате исследования были выявлены и систематизированы основные проблемы, связанные как с отсутствием единого взгляда на идентификацию и классификацию драйверов стоимости, сложностью их количественного определения, интеграции,

согласования между собой и проведения корректировок, так и с влиянием внешней, внутренней среды и человеческим фактором. Предложены способы решения выявленных проблем, основанные на применении современных цифровых технологий,

моделей, методик и инструментов управления, стандартизации и унификации метрик и подходов, внедрении адаптивных стратегий управления и систем управления рисками, формировании корпоративной культуры и целеполагания.

Библиографический список

1. Rappaport A. *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Free Press, 1986.
2. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. *Стоимость компаний: оценка и управление*. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.
3. Ruhl J., Cowen S. *How An In House System Can Create Shareholder Value?* // *Financial Executive*. 1990. № 1. P. 53-57.
4. Moskowitz J. *What is Your Business Worth?* // *Management Accounting*. 1988. № 66(9). P. 30-34.
5. Rappaport A. *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*. USA: The Free Press, 1998.
6. Turner R. *Projects for Shareholder Value: The Influence of Project Performance Parameters at different Financial Ratios* // *Project Management*. 1998. № 4(1). P. 70-73.
7. Дамодаран А. *Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов*. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 1341 с.
8. Сидоров А.В. Роль интеллектуальной автоматизации процесса управления финансами при использовании стоимостного подхода. *Цифровая экономика и финансы: материалы VII Международной науч.-практ. конф. (Санкт-Петербург, 14-15 марта 2024 г.)* / Под науч. ред. Е.А. Синцовой и др.; Санкт-Петербургский университет технологий управления и экономики, 2024. С. 191-195
9. Кунин В.А., Сидоров А.В. Организация применения стоимостного подхода к управлению финансами компаний непубличного типа // *Экономика и предпринимательство*. 2023. № 12. С. 1101-1104.
10. Olsen E. *Rethinking value-based management* // *Handbook of business strategy*. 2002. № 4(1). P. 286-301.
11. Kollenscher E., Popper M., Ronen B. *Value-creating organizational leadership*. Cambridge University Press, 2016. URL: <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-management-and-organization/article/valuecreating-organizational-leadership/7DC8F3E823F2039975D2778BCA0D9F61> (дата обращения: 25.05.2024).