

УДК 657.372.5

DOI: 10.24412/2312-6647-2025-143-90-101

ЦЕННОСТНО ОРИЕНТИРОВАННОЕ УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Евдокимова Юлия Викторовна

Московский городской университет управления Правительства Москвы,
Российский государственный социальный университет,
Москва, Россия,
uaevdokimova@mail.ru

Аннотация. В данном исследовании изучены некоторые аспекты концепции ценностного подхода к управлению стоимостью компании. В статье анализируются и сравниваются два подхода к управлению стоимостью компании: традиционный (стоимостной) и стратегический (ценностный). Охарактеризованы этапы управления стоимостью компании, рассмотрена система методов управления стоимостью компании. Выделены ценности каждого этапа управления стоимостью компании. Автором показана стратегическая карта «Рентабельность продаж». Обозначены критерии, которые необходимо сформировать при определении бизнес-ценности. Представлены методы управления стоимостью компании. Подведены общие итоги, позволяющие выделить возможности применения ценностно ориентированного управления компанией. Целенаправленное ценностно ориентированное управление стоимостью компании позволяет получить разноплановые стоимостные результаты, способствующие дальнейшему поступательному развитию компании, что исследуется автором путем рассмотрения различных составляющих ценностно ориентированного подхода.

Ключевые слова: ценностный подход, стоимость компании, этапы управления стоимостью компании, система методов управления стоимостью компании, стратегический анализ, система сбалансированных показателей, стратегическая карта, факторы роста стоимости компании.

UDC 657.372.5

DOI: 10.24412/2312-6647-2025-143-90-101

VALUE-BASED COMPANY VALUE MANAGEMENT

Evdokimova Yulia Viktorovna

Moscow Metropolitan Governance Yury Luzhkov University,
Russian State Social University,
Moscow, Russia,
uaevdokimova@mail.ru

Abstract. This study examines some aspects of the concept of a value-based approach to company value management. The article analyzes and compares two approaches to managing the company's value: traditional (cost) and strategic (value). The stages of managing the company's value are characterized, and the system of methods for managing the company's value is considered. The values of each stage of the company's value management are highlighted. The author shows the strategic map «Profitability of sales». The criteria that need to be formed in determining the business value are outlined and the methods of managing the company's value are presented. The general results are summarized, which make it possible to highlight the possibilities of applying value-oriented management of the company. Purposeful value-oriented management of the company's value allows you to obtain diverse cost results that contribute to the further progressive development of the company, which is investigated by the author by considering various components of a value-oriented approach.

Keywords: value approach, company value, stages of company value management, system of company value management methods, strategic analysis, balanced scorecard, strategic map, company value growth factors.

Введение

Постоянные изменения в экономике требуют принятия новых, эффективных, стратегически обоснованных решений [1–2]. В условиях развития рыночной экономики стоимостной подход к управлению бизнесом постепенно вытесняется ценностно ориентированным. Управление, основанное на ценности, позволяет подойти к оптимизации финансовой деятельности более многогранно и более гибко, дает новые возможности применения иных моделей, форм, методов и инструментов [3–4]. Теоретические проблемы этого процесса пока мало изучены и требуют дальнейших исследований. С точки зрения практики изучение и осмысление этих проблем приведет к выработке более результативной финансовой политики как на микро-, так и на макроуровне.

Прежде чем говорить об управлении стоимостью компании, нужно уточнить ее сущность [5]. Стоимость компании представляет собой рыночную стоимость, учитываются все доли владения и требования к активам, как долговые, так и требования, проистекающие из капитала. То есть рассматривается эффективная стоимость покупки компании или теоретическая стоимость целевой компании до учета необходимой премии за поглощение.

Под стоимостью компании имеется в виду стоимость всех ее активов. Применяя более детализированный подход, можно выделить три группы показателей:

1. Стоимость операционных активов, подлежащая оценке методом дисконтированных денежных потоков. Это ключевая составляющая, позволяющая определить стоимость через доходы, которые данный бизнес способен дать инвесторам с учетом дисконтирования будущих доходов.

2. Деньги и денежные эквиваленты (деньги, банковские депозиты, рыночные ценные бумаги). Стоимость таких активов конкретно и однозначно определена.

3. Стоимость неоперационных активов. Это активы компании, которые имеют ценность, но напрямую не задействованы в ведении бизнеса.

Методика

Данное научное исследование обобщает множество существующих и применяемых на практике теоретических и практических методик, позволяющих оценить стоимость компании. На основе систематизации и обобщения таких практик выделяется новый взгляд с фокусом на ценностные ориентиры именно в ракурсе стоимости, соотношения ценности и стоимости. Определенная выборка методик и практик в ракурсе оценки стоимости компаний дополняется свойствами, новыми этапами, методами, предлагаемыми автором с позиций проявления факторов ценности и их детализированного анализа, сравнения и последующего синтеза. Настоящее исследование представляет собой часть методологии, предусматривающей синтез активно применяемых стоимостных ориентиров, на которых построена современная экономика, и новых, ценностных, уже получивших развитие, но недостаточно проявивших себя во всевозможных ракурсах, ситуациях, моделях. Благодаря этому удастся проанализировать возможности традиционной экономики с нового ракурса и впоследствии получить усовершенствованные модели, способы, инструменты достижения целевых ориентиров различных компаний. На сегодняшний день возможности применения ценностного подхода не являются детально разработанными, что предоставляет шанс реализовать в будущем интересные и жизнеспособные стратегии, направленные на стабильный экономический рост компаний, что и выступает конечной перспективной целью данного исследования.

Результаты

Необходимо представить сравнительную характеристику традиционного (стоимостного) и стратегического (ценностного) подхода к управлению стоимостью компании.

В финансовой экономике главной финансовой ценностью компании является ее стоимость, с позиций наличия денежного эквивалента, с учетом конкретного

временного и рыночного факторов [6–7]. По существу, это стоимость капитала компании. При этом оценке подлежит только стоимость собственного капитала. Это связано с тем, что собственный капитал состоит главным образом из основных фондов и нематериальных активов, введенных в действие в разные периоды времени, имеющих различную степень износа и требующих по этой причине оценки в реальных ценах на дату оценки. Заемный капитал, как правило, носит краткосрочный характер в связи с недостаточно устойчивым финансовым состоянием организаций и отсутствием «длинных» денег у банков. Поэтому он не требует специальной оценки, так как в основном имеет денежную стоимость, разве что корректировки на темпы инфляции. Поэтому при оценке стоимости компании уточненная величина заемного капитала просто суммируется с оценкой собственного капитала.

Известны два подхода к управлению стоимостью компании: 1) традиционный (стоимостной); 2) стратегический (ценностный). В первом случае стратегической целью компании считают максимизацию прибыли [8], а во втором случае стратегической целью мыслят рост стоимости капитала компании, а тактическими целями — максимизацию прибыли, приемлемое соотношение между показателями цены и структуры капитала компании, целесообразное инвестирование, оптимизацию соотношения показателей риска и доходности бизнеса, наличие кредитоспособности и инвестиционной составляющей данного бизнеса. Таким образом, сущность ценностно ориентированного менеджмента заключается в том, что он выступает в качестве науки и практики по разработке и реализации решений по эффективному созданию и росту стоимости бизнеса. Существенные различия между стоимостным и ценностным подходами к управлению стоимостью компании представлены в таблице 1.

Таблица 1

**Различия между стоимостным и ценностным подходами
с позиций управления стоимостью компании**

Стоимостной подход	Ценностный подход
«Посмертный анализ»	Стратегический анализ
Отсутствие системы ключевых сбалансированных показателей и стратегической карты	Наличие системы ключевых сбалансированных показателей
Фактические (бухгалтерские) издержки производства	Экономические издержки, включающие в себя альтернативные издержки
Бухгалтерская прибыль	Экономическая прибыль
Ограниченные возможности расчета рисков	Расширенные возможности расчета рисков
Ограниченные возможности временной оценки денег	Расширенные возможности временной оценки денег
Стратегическая цель — рост прибыли	Стратегическая цель — рост стоимости компании

В информационной экономике главной ценностью на микроуровне выступает рост стоимости капитала компании, так как он служит доказательством создания компаний добавленной стоимости, показателем экономического роста. Капитал — сложная составляющая, на которую влияет множество различных факторов. В Российской Федерации стратегия компании в области роста стоимости ее капитала соответствует стратегической цели социально-экономической политики государства, которой является ускорение темпов экономического роста и повышение качества жизни населения. Ценностным индикатором создания добавленной стоимости компанией считается превышение нормы рентабельности инвестированного капитала компании над средневзвешенной ценой ее капитала. Это превышение получило название спреда эффективности. Положительное значение спреда означает, что получаемой компанией прибыли достаточно для оплаты стоимости привлечения собственного и заемного капитала и получения прибыли самой компанией, которая используется по ее усмотрению на накопление и потребление.

Обсуждение

Процесс управления стоимостью компании включает в себя следующие этапы:

- 1) стратегический анализ — изучение финансовых результатов деятельности компании, роста ее стоимости;
- 2) формирование системы сбалансированных оценочных показателей роста стоимости компании;
- 3) создание стоимости компании и закрепление ответственности за достижение оптимального значения каждым ключевым показателем роста стоимости компании за конкретными работниками компании;
- 4 измерение стоимости компании;
- 5) разработка премиальной системы вознаграждения работников компании при условии достижения ключевыми показателями установленных для них оптимальных значений.

Ценностный подход к управлению стоимостью компании — это система методов управления данным показателем, основанная на единой методологии.

В эту систему входят следующие методы:

- стратегический анализ управления стоимостью компании;
- метод разработки системы сбалансированных ключевых показателей и факторов роста стоимости компании;
- метод разработки стратегической карты — плана действий по достижению роста стоимости капитала компании;
- методы оценки стоимости компании на дату ее оценки;
- методы оценки роста стоимости компании.

Охарактеризуем эти методы. На первом этапе управления стоимостью компании применяются различные виды стратегического анализа:

- проведение анализа стоимости акций конкретной компании;
- оценка стоимости определенной компании путем использования метода чистой приведенной стоимости;
- осуществление анализа рыночной стоимости компании;
- проведение исследования показателей благосостояния акционеров;
- оценка добавленной рыночной стоимости;
- изучение показателей прибыли на инвестированный капитал;
- проведение исследования добавленной экономической стоимости;
- осуществление анализа добавленной акционерной стоимости.

Анализ факторов предусматривает применение модели CAPM:

$$R = R_f + b (R_m - R_f),$$

где фактор 1: R — цена капитала; фактор 2: R_f — безрисковая ставка доходности; фактор 3: R_m — рыночная доходность; фактор 4: b — коэффициент.

Далее производится анализ различных видов стоимости акций, так как простейший метод расчета рыночной стоимости собственного капитала акционерной компании — это умножение рыночной стоимости акции на количество выпущенных в обращение акций. Анализируются следующие виды стоимости акции: рыночная, балансовая, ликвидационная, номинальная, эмиссионная, внутренняя — $P_0 = D_1 / (r - g) = D_0 (1 + g) / (r - g)$; конверсионная. Исследуются также факторы, влияющие на стоимость акций. Анализируются темпы роста или снижения стоимости компании по оценке благосостояния акционеров, выявленной добавленной рыночной стоимости; полученной прибыли на инвестированный капитал; показанной добавленной экономической стоимости; выявленной добавленной акционерной стоимости.

При проведении стратегического анализа важнейшими ценностными его результатами выступают факторы роста стоимости компании и выявление резервов ее роста. Последние устанавливаются с помощью факторного анализа рентабельности инвестированного капитала, средневзвешенной стоимости капитала и темпов роста накоплений инвестированного капитала. Методика этого анализа подробно описана в работах В. Г. Когденко [9]. На основе этого анализа определяются факторы, способствующие росту стоимости компании, и факторы, тормозящие этот рост. Ключевыми факторами роста стоимости компании являются стратегические инвестиции, свободный поток денежных средств от инвестиций, срок жизни инвестиций, средневзвешенная стоимость капитала.

Стратегический анализ позволяет сформировать систему сбалансированных ценностных показателей, ориентированных на рост стоимости капитала компании.

Главной ценностью второго этапа управления стоимостью компании выступает система сбалансированных показателей, которая позволяет планомерно

реализовывать стратегию компании, переводить ее на уровень операционного управления и контролировать ее выполнение. Эта система, как правило, объединяет:

- чистую прибыль;
- прибыль на акцию;
- свободный денежный поток, включающий чистую прибыль и амортизацию за вычетом инвестиций;
- рентабельность инвестированного капитала;
- рентабельность собственного капитала;
- средневзвешенную цену капитала;
- фондоотдачу;
- производительность труда и другие показатели.

Основные направления системы сбалансированных показателей:

- финансы;
- клиенты;
- бизнес-процессы;
- персонал.

По этим направлениям составляется стратегическая карта [10] (табл. 2).

Таблица 2

Стратегическая карта «Рентабельность продаж»

Направление деятельности	Цель	Средство достижения цели
Финансы	Увеличение продаж компании	Оптимизация затрат
Потребители	Удовлетворенность потребителя	Качество выпускаемой продукции
Бизнес-процессы	Сроки и корректность выполнения конкретных задач, заказов	Новейшие технологии
Служащие, персонал	Качественное планирование и закупочная деятельность	Высокая культура производства

Таким образом, стратегическая карта — это план действия для достижения роста стоимости компании. Например, в области работы с клиентурой ставятся задачи: произвести диверсификацию клиентов, обеспечить рост продаж существующим клиентам, привлечь новых клиентов. В области совершенствования бизнес-процессов задачи выглядят иначе: охватить прибыльные сегменты, разработать новый продукт, оптимизировать производственный процесс. В области работы с персоналом этими задачами могут стать: снижение текучести кадров, разработка программы карьерного роста и т. п. На основе стратегической карты происходят изменения в оперативном управлении, институциональные изменения (подготовка персонала, создание центров стоимости, изменение взаимоотношений между корпоративным центром и центрами стоимости, инновации в системе вознаграждения персонала и др.).

На третьем этапе управления стоимостью компании идет процесс создания этой стоимости. Для его успешного осуществления до каждого структурного подразделения (центра ответственности) доводится задание по достижению конкретной величины ключевого показателя, величина которого зависит от результатов деятельности данного структурного подразделения.

На четвертом этапе управления стоимостью компании происходит измерение стоимости компании. Для оптимальной реализации этого этапа используются доходный, сравнительный и затратный подходы. Представленные подходы — это совокупность методов, в результате сведенных к единой методологии расчета стоимости компании. В рамках доходного подхода используется метод дисконтирования денежных потоков [11] и метод прямой капитализации. Оба метода основаны на дисконтировании денежных потоков, основными этапами которого являются:

- 1) определение срока владения компанией;
- 2) прогноз темпов инфляции;
- 3) прогноз свободных будущих денежных потоков;
- 4) прогноз остаточной стоимости компании;
- 5) определение ставки дисконтирования;
- 6) расчет текущей стоимости компании.

В рамках сравнительного подхода для оценки стоимости компании используются мультипликаторы: $P/\text{прибыль}$, $P/\text{денежный поток}$, $P/\text{дивиденды}$, $P/\text{выручка}$, $P/\text{физический объем производства}$, $P/\text{балансовая стоимость активов}$, где P — рыночная стоимость недавно проданной компании, аналогичной той, которая подлежит исследованию и оценке.

В большей степени аналитиками применяется метод компании-аналога и метод рынка капитала [12]. При использовании метода рынка капитала ключевыми этапами оценки бизнеса служат:

- осуществление отбора нужной информации (рыночной и финансовой);
- формирование перечня аналогов;
- проведение финансового анализа аналогичных компаний и оцениваемого объекта;
- проведение расчета выбранных мультипликаторов;
- выбор величины мультипликатора;
- формирование стоимости компании;
- внесение корректировок.

В рамках сравнительного подхода задействуется метод чистой стоимости активов и метод ликвидационной стоимости компании [13–14]. При использовании метода чистой стоимости активов применяются следующие этапы оценки бизнеса:

- анализ имущественного комплекса компании и выделение его частей;
- выбор метода оценки для каждого элемента имущественного комплекса;
- оценка износа элементов имущественного комплекса;
- расчет остаточной стоимости элементов имущественного комплекса по рыночным ценам;

- оценка текущей стоимости обязательств;
- расчет стоимости компании.

На четвертом этапе подводятся итоги деятельности коллектива компании по достижению стратегической цели — росту стоимости компании. С этой целью для измерения роста стоимости компании используются различные показатели:

- MVA — добавленная рыночная стоимость (рыночная капитализация компании минус чистые активы);
- EVA — экономическая добавленная стоимость = чистая прибыль минус плата за привлечение общей суммы инвестированного капитала по ставке средневзвешенной цены капитала;
- CVA — добавленная акционерная стоимость (рыночная капитализация компании минус балансовая стоимость капитала).

После подведения итогов деятельности компании производится выплата вознаграждений работникам в соответствии с премиальными системами, созданными в данной фирме. Это способствует повышению материальной заинтересованности в достижении стратегической цели компании — росту ее стоимости.

Заключение

Подводя общие итоги, можно отметить, что ценностно ориентированное управление компанией позволяет:

- 1) долговременно и эффективно использовать возможности создания ценности;
- 2) обеспечивать и оптимизировать прозрачность бизнес-процессов;
- 3) своевременно реагировать на процессы, происходящие на рынках капитала;
- 4) соблюдать баланс интересов существующих стейкхолдеров;
- 5) обеспечивать оптимальную коммуникацию со стейкхолдерами;
- 6) оптимизировать внутреннее взаимодействие;
- 7) не допускать недооценки акций на рынке;
- 8) формировать однозначные приоритетные позиции в управлении;
- 9) способствовать корректному принятию управленческих решений;
- 10) стимулировать инвестиции, способные генерировать ценности;
- 11) оптимизировать распределение ресурсной базы;
- 12) улучшать процессы планирования и бюджетирования;
- 13) формировать эффективные цели и способы их достижения;
- 14) с большей эффективностью управлять рисками в условиях нестабильности [14].

Важно также на практике установить критерии, которые необходимо сформировать при определении бизнес-ценности:

- совмещение ценности для пользователя и удовлетворенности клиента;
- учет фактора времени — необходимость выполнения конкретной бизнес-задачи в конкретный временной промежуток;
- возможность снижения существующих рисков компании;
- возможности увеличения доли рынка;
- операционная эффективность и ее оптимизация;
- генерирование новых знаний и их полезный эффект в деятельности компании.

В свою очередь, ценностно ориентированное управление стоимостью компании позволяет:

- обеспечить единство стратегической цели социально-экономической политики государства и бизнеса (ускорение темпов экономического роста и повышение качества жизни населения);
- нацелить коллективы компаний на рост стоимости компаний, то есть на экономический рост;
- способствовать повышению качества финансовой политики государства и бизнеса;
- благодаря высоким темпам экономического роста обеспечивать национальный суверенитет и национальную безопасность страны.

Список источников

1. Оценка бизнеса: учеб. пособие / под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. СПб.: Питер, 2010. 464 с.
2. Пузов Е. Н. Стратегическое управление стоимостью компании: учеб. пособие для вузов. М.: Юрайт, 2024. 256 с.
3. Kostin K. B. Value-Based Management as a Catalyst for Economic Growth of Global Russian Companies // Innovation Management and Education Excellence through Vision 2020. Proceedings of the 31st International Business Information Management Association Conference (IBIMA). 2018. P. 1403–1418.
4. Considering the Shareholder Perspective: Value-Based Management Systems and Stock Market Performance / M. S. Rapp [et al.] // Review of Managerial Science. 2011. Vol. 5. № 2. P. 171–194.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / [пер. с англ., науч. ред. Н. Н. Барышникова]. 2-е изд. стер. М.: Олимп-Бизнес, 2008. 565 с.
6. Лисовский А. Л., Никерова Т. А., Шмелева Л. А. Оценка стоимости фирмы (бизнеса): учеб. пособие. М.: Научный консультант, 2017. 58 с.
7. Ридченко А. И. Оценка бизнеса: учеб. пособие. Омск: Омская гуманитарная академия, 2022. 98 с.
8. Кудина М. В. Стоимостной подход к управлению компанией // Вестник Московского университета. Серия 21. Управление (государство и общество). 2007. № 3. С. 61–81.
9. Когденко В. Г. Корпоративная финансовая политика: монография. М.: Юнити-Дана, 2017. 615 с.

10. Оценка бизнеса: учеб. пособие / под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. СПб.: Питер, 2010. 512 с.
11. Григорьев В. В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учеб. пособие. М.: Русайнс, 2017. 334 с.
12. Гуреев П. М., Сердечный Д. В., Кошечева Е. О. Оценка бизнеса компании: учеб. пособие. М.: Русайнс, 2024. 198 с.
13. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие / Н. А. Бухарин [и др.]; под. общ. ред. Е. С. Озерова. СПб.: ЭМНиТ, 2011. 238 с.
14. Зубарева В. Д., Оздоева А. Х. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учеб. пособие. М.: Русайнс, 2021. 98 с.

References

1. Ocenka biznesa: ucheb. posobie / pod red. V. E. Esipova, G. A. Maxovikovej. SPb.: Piter, 2010. 464 s.
2. Puzov E. N. Strategicheskoe upravlenie stoimost'yu kompanii: ucheb. posobie dlya vuzov. M.: Yurajt, 2024. 256 s.
3. Kostin K. B. Value-Based Management as a Catalyst for Economic Growth of Global Russian Companies // Innovation Management and Education Excellence through Vision 2020. Proceedings of the 31st International Business Information Management Association Conference (IBIMA). 2018. P. 1403–1418.
4. Considering the Shareholder Perspective: Value-Based Management Systems and Stock Market Performance / M. S. Rapp [et al.] // Review of Managerial Science. 2011. Vol. 5. № 2. P. 171–194.
5. Kouplend T., Koller T., Murrin Dzh. Stoimost' kompanij: ocenka i upravlenie / [per. s angl., nauch. red. N. N. Bary'shnikova]. 2-e izd. ster. M.: Olimp-Biznes, 2008. 565 s.
6. Lisovskij A. L., Nikerova T. A., Shmeleva L. A. Ocenka stoimosti firmy` (biznesa): ucheb. posobie. M.: Nauchny`j konsul'tant, 2017. 58 s.
7. Ridchenko A. I. Ocenka biznesa: ucheb. posobie. Omsk: Omskaya gumanitarnaya akademiya, 2022. 98 s.
8. Kudina M. V. Stoimostnoj podxod k upravleniyu kompaniej // Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 21. Upravlenie (gosudarstvo i obshhestvo). 2007. № 3. S. 61–81.
9. Kogdenko V. G. Korporativnaya finansovaya politika: monografiya. M.: Yuniti-Dana, 2017. 615 s.
10. Ocenka biznesa: ucheb. posobie / pod red. V. E. Esipova, G. A. Maxovikovej. SPb.: Piter, 2010. 512 s.
11. Grigor'ev V. V. Ocenka stoimosti biznesa: osnovny`e podxody` i metody`: ucheb. posobie. M.: Rusajns, 2017. 334 s.
12. Gureev P. M., Serdechny`j D. V., Koshheeva E. O. Ocenka biznesa kompanii: ucheb. posobie. M.: Rusajns, 2024. 198 s.
13. Ocenka i upravlenie stoimost'yu biznesa: ucheb. posobie / N. A. Buxarin [i dr.]; pod. obshh. red. E. S. Ozerova. SPb.: E`MNiT, 2011. 238 s.
14. Zubareva V. D., Ozdoeva A. X. Ocenka i upravlenie stoimost'yu biznesa: ucheb. posobie. M.: Rusajns, 2021. 98 s.

Информация об авторе / Information about the author

Евдокимова Юлия Викторовна — кандидат философских наук, доцент, доцент кафедры финансового менеджмента и финансового права, Московский городской университет управления Правительства Москвы, Российский государственный социальный университет, Москва, Россия.

Evdokimova Yulia Viktorovna — PhD in Philosophy, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Financial Management and Financial Law, Moscow Metropolitan Governance Yury Luzhkov University, Russian State Social University, Moscow, Russia.

uaevdokimova@mail.ru