

УКД 336.64

***ПРОБЛЕМЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА В  
УПРАВЛЕНИИ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ***

***Бояринцев К.Д.***

*магистр,*

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации*

*Москва, Россия*

**Аннотация**

Актуальность рассмотрения стоимостного подхода в управлении российскими компаниями связана с ростом в настоящее время понимания важности показателя «стоимость компании» со стороны крупного российского бизнеса. Всем заинтересованным сторонам компании нужно, чтобы организация создавала добавленную стоимость. Целью статьи является формулирование основных проблем, которые влияют на применение отечественными компаниями моделей управления стоимостью. Автором были рассмотрены факторы роста популярности стоимостного управления, модели управления на основе стоимости, также были сформулированы базовые проблемы российской экономики, которые влияют на использования стоимостного подхода, рассмотрены сложности применения и выявлены ошибки использования отечественными компаниями данного подхода. В ближайшем будущем модели стоимостного подхода к управлению будут становиться все более популярными и адаптироваться к специфическим чертам ведения бизнеса в России, и именно понимание, выявленных автором в данной статье проблем, может привести к более быстрому развитию применения данных моделей управления.

**Ключевые слова:** стоимостное управление, стоимостной подход, управление на основе стоимости, менеджмент, стоимость бизнеса.

***PROBLEM OF USING THE VALUE-BASED MANAGEMENT IN RUSSIAN COMPANIES***

***Boyarintsev K.D.***

*master,*

*Financial University under the Government of the Russian Federation*

*Moscow, Russia*

**Annotation**

The importance of the value-based management in companies is related to the importance of the indicator "company value". All stakeholders of the company need the organization to create added value. In recent years, the cost approach to management has been increasing its popularity among large corporations.

In Russia, many economic problems do not allow value-based management to develop rapidly at this stage. These include gaps in the regulatory framework, the presence of non-market mechanisms, low development of capital markets and others.

The complexity of applying this concept of company management is associated with a lack of understanding of managers, poor development of the information base and lack of experience in the application of value-based management.

Russian enterprises understand that the main goal of the company is to increase the value of the business for shareholders. Management implements the strategy and adjusts key performance indicators in accordance with this goal.

In the near future models of the value-based management will become more and more popular and adapt to the specific features of doing business in Russia and the peculiarities of the economic structure of the country.

**Keywords:** value management, value approach, value-based management, value management, value of business.

Важность стоимостного подхода к управлению компаниями связана с важностью показателя «стоимость компании». И российские компании не исключение, что лишний раз подтверждает актуальность и важность данной темы. Всем стейкхолдерам организации необходимо, чтобы компания создавала добавленную стоимость. И кредиторы, и инвесторы заинтересованы в эффективности бизнеса, в достижении оптимальной структуры капитала и в реальной возможности компании генерировать денежные потоки.

Стоимостной подход к управлению российскими компаниями необходимо рассматривать как систему.

Этому свидетельствует множество факторов и показателей, разнообразие методов управления, а также несколько уровней принятия решений которые содержатся в стоимостном подходе к управлению предприятиями. Система управления – совокупность элементов, которые участвуют в непрерывном и последовательном процессе менеджмента, нацеленном на увеличение стоимости компании. Управление российскими компаниями можно рассмотреть, как последовательность:

1. Обзор рынка и проведение анализа компании (деятельности, финансовой стороны)
2. Постановка целей и задач, ожидаемых результатов деятельности
3. Рассмотрение факторов ценообразования и факторов стоимости, а также оценка их влияния на стоимость российской компании
4. Проведение оценки стоимости российского предприятия

5. Рассмотрение возможностей развития компании и создание стратегии по развитию и созданию добавленной стоимости.

При этом определение стоимости бизнеса производится с помощью трех подходов: доходного; сравнительного; затратного.

В последние годы стоимостной подход к управлению наращивает свою популярность среди крупных корпораций.

Это связано с увеличением числа страховых компаний и инвестиционных фондов, которые являются акционерами организаций. А для данных компаний стоимость является наиважнейшим показателем успешности инвестиций.

Конечно же огромное влияние на рост популярности стоимостного подхода оказывает развитие финансовых институтов, международной конкуренции.

Также важнейшим фактором роста популярности стоимостного управления и в России является само развитие оценки стоимости. Данное направление используется при различных сделках, реструктуризации, управлении и инвестировании.

Использование стоимостного подхода к управлению российскими компаниями имеет определенную специфику применения из-за особенностей и проблем российской экономики.

Доказательством этого являются факторы, которые оказывают влияние на применение зарубежного опыта в управлении российскими компаниями на основе стоимости:

- множество пробелов в законодательстве;
- смесь рыночных и нерыночных механизмов в экономике;
- слабая развитость финансовых рынков;

- слабое развитие и недоверие иностранных инвесторов и партнеров к российским организациям;
- непропорциональное размещение производственных мощностей по стране;
- проблемы с открытостью информации о российских предприятиях;
- недостаточность высококвалифицированных работников.

При осуществлении управления российской компанией на основе стоимости необходимо в первую очередь обращать внимание на определенные драйверы стоимости.

Многие зарубежные авторы, в том числе А Раппапорт, чаще всего драйверами стоимости называют следующие факторы:

- рентабельность
- темпы роста выручки
- величина инвестиций в оборотный капитал
- величина инвестиций во внеоборотный капитал
- ставка налога на прибыль
- затраты на инвестированный капитал
- величина прогнозного периода.

А. Дамодаран считает, что драйверами стоимости являются рост FCFE или FCFE, темп прироста FCFE или FCFE в прогнозируемом периоде, а также стоимость инвестированного капитала. Также данный автор указывает на специфические драйверы стоимости компаний, работающих в различных отраслях экономики.

Концепция Value Based Management (VBM) наращивала популярность с 1980-х годов. Концепция показывает, что все процессы в компании нацелены на создание стоимости.

Действительно менеджмент компании используют управленческие процедуры, связанные со стоимостью, строят дерево факторов стоимости и создают систему стоимостных показателей компании. Все стейкхолдеры желают видеть прирост стоимости организации.

Система мотивации менеджмента и работников завязана на показателе стоимости. Здесь используются показатель экономической прибыли подразделений и компании, расчет вклада сотрудников в создания стоимости, опционная программа.

Примерами компаний, которые используют ориентацию на стоимость в управлении, являются Starbucks Coffee, Coca-Cola, Walt Disney и множество других крупных и известных корпораций.

В Российской Федерации чаще всего использование стоимостного подхода можно встретить в компаниях, принадлежащих добывающему сектору, ритейлу и банковской отрасли. Концепция VBM активно используется российскими компаниями: «Газпром», «Лукойл», «Норильский никель», «МТС», «Мосэнерго», «Сбербанк», «Северсталь», «Сибнефть», «Сургутнефтегаз», «Вымпелком», «Аэрофлот» и других.

Существует несколько моделей управления стоимостью, которые могут быть использованы и в России, и за рубежом:

- модель экономической добавленной стоимости (EVA);

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{IC} * \text{WACC} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{IC}, \quad (1)$$

где NOPAT – чистая операционная прибыль, IC – инвестированный капитал, ROIC – рентабельность инвестированного капитал, WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

EVA показывает создает ли компания добавленную стоимость. Также внимание следует обращать и на динамику темпов прироста данного показателя.

Недостатком данной модели управления можно считать использование исторических показателей, большой пласт для завышения показателей, трудность сравнения с другими компаниями, множество корректировок.

- модель рыночной добавленной стоимости (MVA);

MVA = Рыночная капитализация – Балансовая стоимость собственного капитала (2)

Модель управления акцентирует внимание на создание добавленной стоимости именно для акционеров. Негативная сторона – метод не учитывает дивиденды и обратный выкуп акций.

- модель полного дохода для акционеров (TSR);

TSR =  $\frac{\text{Цена акции на конец периода} - \text{Цена акции на начало периода} + \text{Дивиденды за период}}{\text{Цена акции на начало периода}}$  (3)

Положительная тенденция данного показателя может указывать на создание стоимости компанией для акционеров. Недостатки данной модели стоимостного управления: используется только для публичных компаний; не учитывает волатильность; игнорирует стоимость во времени для дивидендов.

- модель полного дохода бизнеса (TBR);

TBR =  $\frac{\text{Стоимость бизнеса на конец периода} - \text{Стоимость бизнеса на начало периода} + FCFF}{\text{Стоимость бизнеса на конец периода}}$  (4)

Очень интересная модель, которая дает возможность управлять абсолютно любым бизнесом. Но сложность возникает в трудоемкости расчетов стоимости компании.

- модель денежной добавленной стоимости (CVA).

$SVA = \text{Стоимость инвестированного капитала на конец периода} - \text{Стоимость инвестированного капитала на начало периода}$  (5)

В модели управления используется операционный денежный поток. Минус данной стоимостной модели управления – обход стороной рыночных ожиданий, плюсов модели можно назвать независимость от учетной системы и политики.

Российские компании сталкиваются со сложностями в использовании стоимостного управления.

К таким сложностям можно отнести:

- непонимание руководством и сотрудниками концепций управления стоимостью;
- недостаток информационной базы, неразвитость информационных систем для использование стоимостного подхода к управлению;
- сложность переноса целей со стратегического уровень на тактический и оперативный уровни;
- отсутствие большого опыта в управлении компанией на основе стоимости.

По мнению многих аналитиков использование управления стоимостью и качества эксплуатации моделей стоимостного управления в России отстает от зарубежных стран. Но необходимо сказать о заимствовании опыта у зарубежных коллег и одно направленности в управлении стоимостью.

Крупнейшие российские компании, как и западные компании, видят главную цель в приросте стоимости для акционеров, формируют стратегию и систему управления и мотивации менеджмента на основе стоимостных показателей.



Специфика и основные ошибки российских предприятий в использовании стоимостного подхода к управлению:

- использование увеличения капитализации, а не фундаментальной стоимости в качестве главной цели;
- отсутствие учета рисков и неопределенности (мало компаний используют сценарный подход и моделирование);
- ориентация на факторы экстенсивного роста;
- непонимание использование показателей стоимости на уровне подразделений, сотрудников и так далее.

В дальнейшем модели стоимостного подхода к управлению дальше будут распространяться, развиваться и приспосабливаться к особенностям российской экономики, специфики менеджмента российских компаний. Все рассмотренное выше лишний раз доказывает важность развития и распространения стоимостного подхода к управлению для российских компаний, несмотря на определенные сложности и специфику.

### **Библиографический список:**

1. Григорьев В.В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учебное пособие. — М.: РУСАЙНС, 2022. — 336 с.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ. — 10-е изд., перераб. и доп. — М.: Альпина Паблишер, 2017. — 1323 с.
3. Зубарева В.Д., Оздоева А.Х. Оценка и управление стоимостью бизнеса: учебное пособие. — М.: РУСАЙНС, 2021. — 98 с.
4. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров: монография. — М.: Инфра-М, 2019. — 430 с.

5. Касьяненко Т.Г., Тарасова Ж.Н. Управление, ориентированное на стоимость компании (VBM): монография. — М.: РУСАЙНС, 2020. — 344 с.
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. — 3-е изд. перераб. и доп. — М.: Олимп-Бизнес, 2016. — 569 с.
7. Кочережкина М.С., Федорова Ю.М. Стоимостной подход к управлению на российских предприятиях // Российское предпринимательство. 2017. №9-1.
8. Федотова М.А., Тазихина Т.В., Григорьев В.В. Стоимостно-ориентированное управление корпорацией: теория, методология и практика: монография. — М.: КНОРУС, 2020. — 146 с.
9. Эскиндаров М.А., Федотова М.А. Корпоративные финансы: учебник. — М.: КНОРУС, 2016. — 480с.
10. Эскиндарова М.А., Федотовой М.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник для студ. вузов, обуч. по напр. "Экономика" (квалиф. "бакалавр" и "магистр"); Финуниверситет. — М.: Кнорус, 2020. — 320 с.

*Оригинальность 91%*