

**Воронцова Юлия Владимировна**канд. экон. наук, ФГБОУ ВО  
«Государственный университет  
управления», г. Москва  
**e-mail:** [jvms2008@yandex.ru](mailto:jvms2008@yandex.ru)**МЕТОДИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ  
СТОИМОСТЬЮ ПРОМЫШЛЕННОГО БИЗНЕСА**

**Аннотация.** Рассмотрены методические подходы к управлению стоимостью промышленного бизнеса. Исследована возможность применения ценностно-ориентированного подхода для эффективного управления уровнем показателей, характеризующих стоимость промышленного бизнеса. Дано определение понятия «ценностно-ориентированный менеджмент». Предложен набор оценочных показателей, между которыми была определена теснота взаимосвязи, и рассмотрено их влияние на стоимость бизнеса. Предлагается использовать новую парадигму управления количественными и качественными показателями, характеризующими стоимость промышленного бизнеса.

**Ключевые слова:** бенчмаркинг, контур предельно допустимых показателей, методические аспекты, оценочные показатели, прогнозирование, стоимость промышленного бизнеса, ценностно-ориентированный подход.

**Vorontsova Yulia**Candidate of Economic Sciences, State  
University of Management, Moscow  
**e-mail:** [jvms2008@yandex.ru](mailto:jvms2008@yandex.ru)**METHODICAL ASPECTS OF THE INDUSTRIAL  
BUSINESS VALUE MANAGEMENT**

**Abstract.** The article considers methodical approaches to the industrial business value management. The possibility of the value-oriented approach application for effective management of the indicators level, characterizing the industrial business value, has investigated. The concept «value-oriented management» specified by authors, has given. A set of estimated indicators, between which the narrowness of interrelation was defining, has offered, and their influence on business value has considered. A new paradigm utilization of the quantitative and qualitative indicators management, characterizing the industrial business value, is offering.

**Keywords:** benchmarking, contour of maximum permissible indicators, methodical aspects, estimated indicators, forecasting, industrial business value, value-oriented approach.

В настоящее время система управления стоимостью промышленного бизнеса служит важной организационно-экономической основой для понимания перспектив существования организации на целевом рынке. Она является неотъемлемым элементом стратегии ее развития, отражаемой в бизнес-плане. Для рационального управления промышленным бизнесом необходимо владеть информацией о величине его стоимости и динамике изменения, а также иметь возможность управления этими показателями.

Наиболее перспективным инструментом для развития управления стоимостью промышленного бизнеса является применение ценностно-ориентированного подхода, в рамках которого появляется все больше новых методик воздействия на показатели, характеризующие стоимость промышленного бизнеса [10]. Новая стоимость бизнеса складывается только тогда, когда организация сможет получить отдачу от инвестированного в нее капитала. Отдача должна превышать затраты на привлечение капитала. Предлагаемый инструментарий будет ориентиром топ-менеджмента на процесс максимизации рыночной стоимости организации. Принципиальное его отличие от классической концепции управления заключается в ориентации на стоимость организации, а не на текущую прибыль. Исходя из этого, бухгалтерские критерии оценки деятельности организации в классическом варианте могут рассматриваться как неэффективные.

Несмотря на то, что ценностно-ориентированный менеджмент, как инновация, в управлении возник в 80-е гг. XX в., единой трактовки его понятия до сих пор не существует. Поэтому автор уточнил это понятие по источникам специальной литературы и частоте повторений в них ключевых слов исследуемого понятия. Автор предлагает определение ценностно-ориентированного менеджмента как системы управления организацией, ориентированной на разработку и реализацию решений, направленных на эффективный комплексный учет и управление деятельностью организации с точки зрения создания ее стоимости.

Необходимо отметить, что на данный момент существует два подхода к формированию основной цели построения системы управления. Первый рассматривает цель управления как максимизацию доходов для собственников и всех инвесторов капитала (заемного и собственного). Второй подход основывается на теории заинтересованных лиц (англ. stakeholders theory) и предполагает, что необходимо приносить выгоду всем заинтересованным лицам: работникам, покупателям, поставщикам, государству и т. д. Второй подход вполне разумен и обоснован, однако увеличение количества заинтересованных лиц, имеющих не всегда схожие цели, делает целевую функцию слишком расплывчатой: приходится учитывать большое количество факторов, между которыми зачастую сложно установить взаимосвязи и взаимозависимости. По этой причине целесообразно использовать первый подход. При этом интересы прочих лиц в любом случае учитываются как нефинансовые факторы создания стоимости организации.

Изначально ценностно-ориентированный подход был направлен исключительно на максимизацию благополучия акционеров организаций. Поэтому в качестве основного количественного измерителя ценности для акционеров использовался индикатор суммарной их доходности, которую можно рассматривать как наиболее объективный показатель для оценки измерения их богатства, формируемого дохода как в виде дивидендов, так и от роста курсовой стоимости принадлежащих акционерам ценных бумаг (акций) [4].

В ходе своего развития ценностно-ориентированный менеджмент нашел свое применение для организаций малого, среднего и крупного бизнеса закрытого типа. Что касается непубличных организаций, то их акционерная стоимость формируется рынком в момент продажи акций их собственниками другому лицу или при первичном размещении акций на фондовом рынке. Ориентация непубличных организаций на ценностно-ориентированный менеджмент сопровождается проблемой измерения основного целевого индикатора для акционеров – суммарного дохода акционеров от их инвестиций в бизнес. Для открытого акционерного общества отслеживание выплат дивидендов осуществляется в рамках управленческого учета, а рыночная стоимость акций отслеживается в биржевых котировках. Непубличным организациям такие данные выявить проблематично. Для этого определяется рыночная стоимость принадлежащих им акций, характеризующая стоимость объекта оценки, по которой он передается на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда участники сделки поступают разумно, располагая всей полнотой информации, а на стоимость сделки не оказывают серьезного влияния какие-либо непредвиденные чрезвычайные обстоятельства [5].

Если говорить о ценностно-ориентированном менеджменте, необходимо учитывать один важный момент: данная теория и ее специальный инструментарий разрабатывалась преимущественно для публичных организаций с дисперсной структурой капитала, а следовательно, ориентировалась на использование менеджерами. В непубличной организации эта концепция может быть реализована с точки зрения собственников, вовлеченных непосредственно в управление принадлежащего им бизнеса, и имеющих прямое влияние на стратегию его развития. Таким образом, появляется необходимость внедрить в практику финансового менеджмента системы мониторинга рыночной стоимости организации с целью определения траектории изменения ее ценности для акционеров. Эта проблематика на сегодняшний день является слабо проработанной ввиду того, что большинство исследований в этой области ориентированы на публичные организации, рыночная стоимость которых определяется ежедневно в ходе биржевых торгов.

Тем не менее, несмотря на трудности применения ценностно-ориентированного менеджмента для непубличных организаций, сам подход открывает множество возможностей для более эффективного и прибыльного управления организацией и позволяет отслеживать и учитывать интересы инвесторов, и поэтому может применяться в непубличной организации. Если менеджмент организации в состоянии произвести расчеты стоимости промышленного бизнеса на основе денежных потоков, он также в состоянии проанализировать внешние рыночные факторы [1].

Кроме разработки и/или применения способов, позволяющих отслеживать процессы формирования ценности для инвесторов и учитывать все источники формирования ценности в непубличной организации, необходимо также проработать вопросы, связанные с взаимодействием акционеров и менеджеров в условиях совмещения аспектов управления и владения бизнесом.

Ценностно-ориентированный подход требует специального инструментария, направленного на управление и увеличение стоимости промышленного бизнеса. Среди множества методов и методик, разработанных в процессе развития этой концепции, наиболее перспективными с точки зрения управления стоимостью промышленного бизнеса автором были выбраны такие инструменты как прогнозирование, бэнчмаркинг и контур предельно-допустимых показателей (рис. 1).



Составлено автором по материалам исследования

Рис. 1. Комплекс инструментов ценностно-ориентированного менеджмента

Суть бэнчмаркинга заключается в использовании инструмента имитации лучшего опыта, достигнутого промышленными организациями. В противоположность инновациям, имитация имеет своей целью найти более удачное и/или дешевое применение существующим технологиям. При этом затраты на имитацию примерно на треть дешевле, чем инвестиции в инновации. Бэнчмаркинг позволяет относительно быстро и с минимальными затратами совершенствовать бизнес и увеличивать его стоимость. Преследуется цель использования лучшего опыта других промышленных организаций для разработки стратегии развития и создания стоимости.

Процесс бэнчмаркинга представляет собой решение следующих задач:

- определение эталонной организации, лучшей в отрасли по созданию стоимости;
- оценка ее слабых и сильных сторон в цепочке создания стоимости;
- установление стандартов эффективности для ключевых аспектов деятельности организации, превосходящих уровень эффективности эталона;
- определение направлений совершенствования деятельности в разрезе маркетинговой, операционной, инвестиционной и финансовой деятельности;
- разработка и внедрение стратегических и тактических решений, направленных на увеличение стоимости промышленной организации.

Результатом проведения сравнения организаций является разработка стратегии развития организации, направленной на увеличение стоимости промышленного бизнеса до уровня эталона и с ориентацией на лидерство на рынке.

Вторым инструментом ценностно-ориентированного менеджмента авторами специальной литературы выделяется прогнозирование, которое служит для обеспечения всех возможных стратегий развития бизнеса финансовыми ресурсами, а также для оценки их эффективности на основе разрабатываемых финансовых моделей и, в конечном итоге, для выбора траектории развития промышленного бизнеса, направленной на максимизацию его стоимости. Финансовая стратегия организации объединяет все прочие стратегии (корпоративную, маркетинга и продаж, производства, инновационного развития и пр.) и поэтому нуждается в инструменте прогнозирования, поскольку успешность функционирования организации напрямую зависит от ее способности предсказать и вовремя адаптироваться к будущим условиям рынка.

Реализация подхода начинается с формирования пула лучших экспертов в областях маркетинга, производства, персонала и финансов и с выявления и изучения прошлых тенденций. Далее происходит поиск и идентификация возможных стратегических инноваций с использованием различных методов, чтобы повысить обоснованность прогноза перспектив развития промышленного бизнеса. Все это помогает разработать продуктовые, процессные, маркетинговые и организационные инновации, что позволяет выявить возможности производства инновационно-активной продукции для определенного целевого сегмента покупателей и определить рыночные ниши, являющиеся наиболее перспективными. С учетом продуктовых инноваций выявляются и верифицируются продуктовые группы, устанавливаются потребительские свойства продукции, описываются ее конкурентные преимущества. На основе этого определяются рыночные возможности продукции. В итоге определяются возможности для маркетинговых инноваций, и формируется комплекс маркетинга [6].

Методы прогнозирования позволяют не только оценить будущее финансово-экономическое состояние организации, но и определить необходимые стабилизационные меры для ее устойчивого развития с минимальными рисками. Используемый сценарный анализ позволяет активно адаптироваться к изменяющимся условиям и принимать наилучшие решения. Поскольку оптимальность решений оценивается относительно стоимости промышленного бизнеса, то данный инструмент позволяет эффективно и оперативно принимать решения для максимизации стоимости бизнеса.

Третий, выделяемый автором, инструмент ценностно-ориентированного менеджмента – контур предельно-допустимых показателей (далее – КПДП) – является логическим расширением авторской методики контура предельно-допустимых затрат.

Контур предельно-допустимых показателей представляет собой гипотетический пространственный объект, внутренним и внешним контурами которого являются величины допустимых показателей в различных срезах, в пределах которых функционирование организации остается эффективным. Выход за пределы любого из контуров будет характеризовать неэффективное функционирование организации.

Цель построения КПДП – объективная оперативная оценка результатов деятельности промышленной организации, прогнозирование развития сложных ситуаций и принятие своевременных мер тогда, когда при оценке динамики стоимости бизнеса изменение включенных в контур показателей (тенденция конкретного показателя или их набора) сопровождается выходом за пределы виртуального контура или стремительным приближением к его минимаксным границам.

Кроме того, возможность выхода на концепцию использования контура обусловлена следующими требованиями: необходимость обеспечения оперативного получения, вплоть до работы в режиме реального времени, полной и достоверной информации о реальном состоянии анализируемого объекта; потребность минимизировать количество управленцев-исполнителей; прозрачность процедур реализации такой оценки; ориентация на обеспечение экономической безопасности объекта хозяйствования [3; 9].

В качестве допустимых границ контура предлагается взаимоувязанный набор отобранных показателей стоимости бизнеса и результатов деятельности промышленной организации. При этом должны использоваться максимальные и минимальные их значения.

Создание динамичного механизма управления стоимостью бизнеса – достаточно сложный организационно-экономический проект, построение которого предлагается осуществлять на базе использования идеи КПДП. Контур дает возможность реальной диагностики состояния организации по всем ключевым показателям, влияющим на стоимость промышленного бизнеса, что позволяет своевременно реагировать на опасные изменения и принимать верные упреждающие решения.

Основной недостаток КПДП – отсутствие возможности включения в него качественных показателей воздействия на стоимость промышленного бизнеса, поскольку чаще всего их определение возможно только



эвристически. Это существенно ограничивает область применения метода для полноценной оценки состояния организации и дальнейшего управления ею.

Вместе все три указанных инструмента составляют эффективный и органичный инструмент воздействия на стоимость промышленного бизнеса, так как дают возможность эффективно оценивать позицию организации на рынке и отслеживать изменения в показателях ее деятельности в режиме реального времени: бенчмаркинг и прогнозирование органично вписываются в блок управления, а КПДП – в блок оценивания и мониторинга.

Выбранные промышленной организацией методы оценки стоимости бизнеса определяют, какие показатели будут ключевыми факторами создания ее стоимости. Также для построения дерева факторов стоимости с учетом специфики рынка функционирования организации необходимо провести глубокий анализ ее внутренней и внешней среды.

При построении эффективной модели управления стоимостью должны учитываться факторы по нескольким группам показателей по видам деятельности организации: показатели, отражающие эффективность рыночной, операционной, инвестиционной и финансовой деятельности, а также качественные показатели, определяемые экспертным путем [2; 7; 8].

Несмотря на множество показателей, большинство содержащих их моделей используют базовый принцип: новая стоимость создается тогда, когда организации получают такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на его привлечение. При этом один единственный показатель в каждой конкретной модели управления стоимостью промышленного бизнеса не может выполнить информационную и оценочную функции и не может служить инструментом принятия управленческих решений с целью роста стоимости бизнеса и средством мотивации персонала на всех уровнях.

Проблема формирования системы показателей, наилучшим образом соответствующей задачам управления, уже долгое время обсуждается специалистами в области анализа и управления, и до сих пор не существует универсального ответа на нее.

Для решения этой проблемы организациям следует ориентироваться на рост показателя стоимости бизнеса, что означает необходимость выбора методов оценки его стоимости для постоянного мониторинга и анализа значений целевого показателя. Автор рекомендует выбирать такие способы оценки, которые были бы приемлемы для конкретной организации, исходя из ее специфики и рынка, на котором она функционирует, поскольку каждый из них имеет свои сильные и слабые стороны. Современные традиционные методы оценки стоимости промышленного бизнеса позволяют установить необходимый стандарт для рыночной и инвестиционной стоимости, а также для специальных ее видов. Множеством оценочных технологий стоимость промышленной организации рассчитывается на основе ожидаемого будущего денежного потока, который дисконтируется по ставке, отражающей риски промышленной организации. При этом активное использование различных видов моделей расчета денежного потока дает возможность оценить влияние отдельных факторов стоимости промышленной организации. С учетом различных видов риска, характерных для промышленного бизнеса, стоимостная оценка помогает сформировать величину стоимости промышленного бизнеса в существующих реалиях рынка, что необходимо для принятия грамотных управленческих решений. Оценка промышленного бизнеса в системе управления стоимостью промышленной организации выступает в роли отслеживающего фактора достигнутой величины стоимости, способствующего определению величины разрыва между действительной и потенциальной стоимостью промышленной организации, а также уровнем капитализации на фондовом рынке. Правильно и своевременно рассчитанная величина стоимости промышленной организации позволяет принимать обоснованные управленческие решения, ведущие к росту ее стоимости, повышению конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности.

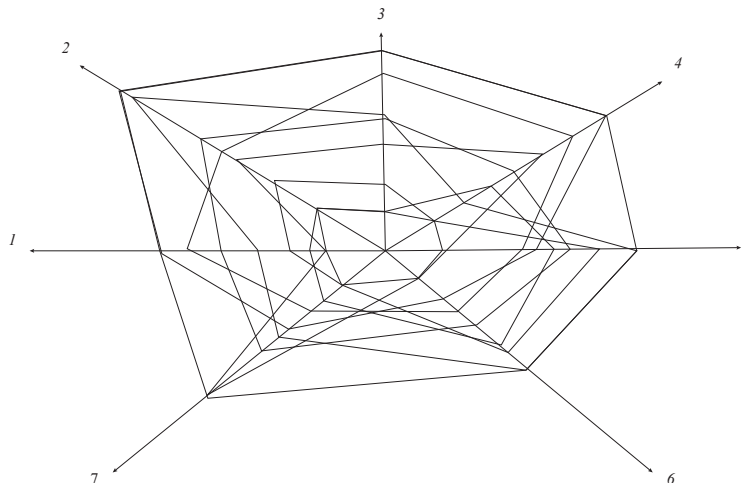
Процесс определения основных факторов и источников образования стоимости промышленной организации формирует базу для разработки самого механизма управления ею. От того, насколько обоснованно будут выбраны эти факторы, зависит эффективность и действенность системы управления организацией.

В связи с этим целесообразно сформулировать следующие критерии выбора факторов образования стоимости:

- весомость (значимость) фактора в формировании стоимости организации;
- доступность и достоверность информации для анализа и оценки;
- возможность использования факторов для оценки стоимости промышленного бизнеса;
- системность подхода и выбор показателей, участвующих во всех сферах деятельности организации;
- возможность использования при достижении различных управленческих целей;

- ориентация на стратегию развития организации;
- совместимость с организационно-экономическими особенностями конкретной организации.

Контур предельно допустимых показателей является удобным инструментом для анализа, прогнозирования и управления ключевыми показателями эффективности функционирования организации (рис. 2).



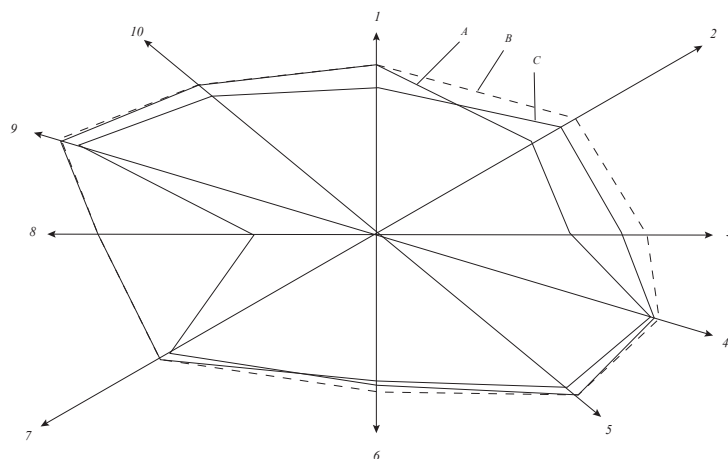
1 – EVA – экономическая добавленная стоимость; 2 – NOPAT – чистая операционная прибыль после выплаты налогов; 3 – выручка; 4 – рентабельность продаж; 5 – коэф. рентаб-ти инвестир. капитала; 6 – объем инвестиций; 7 – стоимость собственного и заемного капитала

Составлено автором по материалам исследования

Рис. 2. Пример построения контура предельно допустимых «первичных» показателей с результирующим показателем эффективности

Этот инструментарий позволяет выявлять взаимосвязи ключевых показателей и декомпозировать их на составляющие, чтобы изучить место каждого элемента при функционировании всей системы. С точки зрения управления стоимостью промышленного бизнеса важно выстроить всю систему факторов, воздействуя на которые можно добиваться ее роста.

Для учета качественных характеристик промышленной организации также были выбраны ключевые факторы, оцениваемые экспертным путем и влияющие на ее стоимость: размер скидок по дисконтной программе; широта ассортимента и наличие товаров самых популярных брендов; наличие интересных новых/уникальных товаров; качество обслуживания; удовлетворенность профессионализмом консультантов; наличие уникального контента по тематике продаваемых товаров промышленной организации; скорость обслуживания; узнаваемость бренда; наличие ремонтного сервиса, обслуживания, сезонного хранения (рис. 3).



A – эталонная компания; B – эталонные показатели; C – исследуемая организация; 1-10 – качественные показатели деятельности организации, формирующие стоимость промышленного бизнеса

Составлено автором по материалам исследования

Рис. 3. Отклонения показателей промышленной организации от показателей эталонной компании и ее эталонных показателей

Эти показатели оценивают с помощью бэнчмаркинга, таким образом формируя интегрированный механизм управления стоимостью промышленного бизнеса, в основе которого положено использование двух самостоятельных инструментов: контура предельно допустимых затрат и бэнчмаркинга.

Практическая значимость выполненных разработок заключается в том, что использование показателей, формирующих стоимость бизнеса, как результирующих показателей эффективности функционирования промышленной организации, позволяет выстроить органичную и взаимосвязанную систему управления компанией на основе факторов, участвующих в создании стоимости бизнеса. При этом была найдена новая область использования таких инструментов, как «контур предельно допустимых затрат» и «бэнчмаркинг», которые дают возможность оперативного управления, планирования и прогнозирования значений контрольных показателей стоимости бизнеса. Внедрение данных инструментов в систему управления промышленной организацией позволит качественно улучшить и отладить механизм принятия решений за счет однонаправленных действий менеджеров на всех уровнях управления.

*Библиографический список:*

1. Березной, А. А. Корпоративный Форсайт в стратегии транснационального бизнеса // НИУ ВШЭ. – 2017. – № 1. – С. 9-22.
2. Васильева, Л. С. Оценка бизнеса. Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2016. – 668 с.
3. Воронцова, Ю. В. Обеспечение гибкости стратегии функционирования организации как фактор ее конкурентоспособности / Ю. В. Воронцова, Я. С. Редькина // Вестник университета. – 2012. – № 11. – С. 175-180.
4. Воронцова, Ю. В. Формирование методической базы управления стоимостью бизнеса / Ю. В. Воронцова, К. В. Быковская // Вестник университета. – 2018. – № 5. – С. 5-10.
5. Елкин, А. И. Разработка и внедрение системы управления стоимостью компании // Вестник Омского университета. – 2007. – № 3. – С. 75-77.
6. Когденко, В. Г. Управление стоимостью компании / В. Г. Когденко, М. В. Мельник – М.: Юнити-Дана, 2014. – 447 с.
7. Рутгайзер, В. М. Оценка стоимости бизнеса. – М.: Маросейка, 2007. – 448 с.
8. Теплова, Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий / Под ред. Т. В. Тепловой. – М: Вершина, 2008. – 236 с.
9. Юрченко, Т. И. Управление затратами в организации. Монография / Т. И. Юрченко, Ю. В. Воронцова. – М.: ГУУ, 2016. – 247 с.
10. Ohlson, J. A. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy // Journal of Accounting Research. – 1980. – Vol. 18. I. 1. – С. 109-131.

*References:*

1. Bereznoi A. A. Korporativnyi Forsait v strategii transnatsional'nogo biznesa [*Corporated Forsite in the strategy of transnational business*]. NIU VShE, 2017, I. 1, pp. 9-22.
2. Vasil'eva L. S. Otsenka biznesa. Uchebnoe posobie [*Business assessment*]. M.: KNORUS, 2016, 668 p.
3. Vorontsova Yu. V., Red'kina Ya. S. Obespechenie gibkosti strategii funktsionirovaniya organizatsii kak faktor ee konkurentosposobnosti [*Ensuring flexibility of strategy of functioning of the organization as factor of its competitiveness*]. Vestnik universiteta, 2012, I. 11, pp. 175-180.
4. Vorontsova Yu. V., Bykovskaya K. V. Formirovanie metodicheskoi bazy upravleniya stoimosti biznesa [*Formation of methodical base of management of business value*]. Vestnik universiteta, 2018, I. 5, pp. 5-10.
5. Elkin A. I. Razrabotka i vnedrenie sistemy upravleniya stoimost'yu kompanii [*Development and deployment of a control system of the cost of the company*]. Vestnik Omskogo universiteta, 2007, I. 3, pp. 75-77.
6. Kogdenko V. G., Mel'nik M. V. Upravlenie stoimost'yu kompanii [*Management of the cost of the company*]. M.: Yuniti-Dana, 2014, 447 p.
7. Rutgaizer V. M. Otsenka stoimosti biznesa. [*Business estimation of cost*]. M.: Maroseika 2007, 448 p.
8. Teplova T. V. Investitsionnye ryehagi maksimizatsii stoimosti kompanii. Praktika rossiiskikh predpriyatii. Pod red. T. V. Teplovoi [*Investment levers of maximizing cost of the company. Practice of the Russian enterprises*]. M: Vershina, 2008, 236 p.
9. Yurchenko T. I., Vorontsova Yu. V. Upravlenie zatratami v organizatsii. Monografiya [*Cost management in the organization*]. M.: GUU, 2016, p. 247.
10. Ohlson J. Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. J. of Accounting Res., 1980, vol. 18, I. 1, pp. 109-131.