

УДК 005.22

DOI 10.26118/2782-4586.2026.25.65.054

Редогощенко Андрей Владимирович

Волгоградский государственный технический университет

Современный инструментарий управления стоимостью фирмы: от идентификации драйверов к стратегическим решениям

Аннотация. В статье исследуются теоретические и методические аспекты управления стоимостью фирмы в контексте современной парадигмы ценностно-ориентированного менеджмента (VBM). Рассмотрены подходы к определению факторов (драйверов) стоимости, выделены фундаментальные элементы создания стоимости. Проведен сравнительный анализ параметрического и причинно-следственного подходов к идентификации детерминант стоимости компании. Особое внимание уделено авторской разработке интегрированной методики оценки и управления стоимостью бизнеса, включающей пять последовательных этапов: доходную оценку, экспресс-анализ финансового состояния, оценку внешних факторов, расчет интегрального балльного показателя и обоснование стратегических решений на основе анализа чувствительности. Предложенный подход позволяет трансформировать стоимость из статичного учетного показателя в управляемый параметр, обеспечивающий обратную связь между операционной деятельностью и стратегией развития компании.

Ключевые слова: управление стоимостью компании, ценностно-ориентированный менеджмент (VBM), факторы стоимости, драйверы создания стоимости, оценка бизнеса, доходный подход, интегральная оценка, корпоративное управление, анализ чувствительности, стратегические решения.

Redogoschenko Andrey Vladimirovich

Volgograd State Technical University

Modern Tools for Managing Firm Value: From Identifying Drivers to Strategic Decisions

Abstract. This article examines the theoretical and methodological aspects of firm value management within the context of the modern value-based management (VBM) paradigm. Approaches to identifying value drivers are examined, highlighting the fundamental elements of value creation. A comparative analysis of parametric and cause-and-effect approaches to identifying the determinants of firm value is provided. Particular attention is paid to the author's development of an integrated methodology for assessing and managing business value, which includes five sequential stages: income valuation, express analysis of financial condition, assessment of external factors, calculation of an integrated scoring indicator, and justification of strategic decisions based on sensitivity analysis. The proposed approach allows for the transformation of value from a static accounting indicator into a manageable parameter, providing feedback between operational activities and the company's development strategy.

Keywords: corporate value management, value-based management (VBM), value factors, value creation drivers, business valuation, income approach, integrated assessment, corporate governance, sensitivity analysis, strategic decisions.

Сейчас повсеместно обсуждается значимость корпоративного управления для развития российских предприятий. Вместе с тем, всё еще присутствуют отличия в определениях этого термина, предложенных как отечественными, так и иностранными

экспертами. Авторитетное определение привёл С.А. Кэдбери, описав корпоративное управление как механизм надзора и управления корпоративной деятельностью [9].

Точная оценка стоимости компании имеет критическое значение для ряда задач, включая оценку эффективности работы компании и ее руководства, выявление слабых мест в структуре управления и разработку стратегий для их улучшения. Последующее использование этой оценки подробно освещается в специализированной литературе, что влияет на выбор методологии и подходов к оценке, а также на анализ ключевых аспектов, играющих роль в определении стоимости.

А. Дамодаран в своих работах выделил следующие ключевые элементы, способствующие созданию стоимости:

- увеличение объема чистых денежных средств компании;
- скорость увеличения предполагаемого объема денежных операций за период прогнозирования;
- цена привлечения капитала [7, с .13].

В реальной бизнес-среде, предложенные А. Дамодараном элементы ценностного роста компаний не всегда одинаково применимы к предприятиям из разных секторов экономики, но согласно утверждениям автора, выделенные им аспекты влияния на стоимость должны рассматриваться как фундаментальные.

Revenue - выручка;
EP -экономическая прибыль;
EPS - чистая прибыль на одну акцию;
CF - денежный поток;
DCF – дисконтированный денежный поток; MVA - рыночная
добавленная стоимость; EVA- экономическая добавленная
стоимость;
CVA - добавленная стоимость потока денежных средств;
SVA - добавленная стоимость акционерного капитала;
CFROI - доходность инвестиций на основе денежного потока;
TSR- показатель совокупной акционерной доходности; ROIC -рентабельность
инвестированного капитала; RONA - рентабельность чистых активов;
ROE - рентабельность собственного капитала.

Рисунок 1 - Показатели управления стоимостью компании

Для точной оценки необходим применить интегрированный метод, объединяющий универсальные аспекты и специфические критерии.

Автор статьи считает необходимым поддержать мнение Ш.Р. Гусейнова, указывающего на наличие двух отличающихся методик для анализа детерминант стоимости компании. Эти методики строятся либо на изучении причинно-следственных

связей, либо на основе «критериального подхода», предполагающего анализ значимости и общего влияния определенного выбранного критерия на оценку [6, с .42].

При этом следует подчеркнуть, что хотя инструментарий для оценки капитализации предприятий обширен, стратегии и механизмы их ценообразования разрабатываются в более ограниченном объеме. Подходы к определению ценностной стратегии формируются предприятиями индивидуально, основываясь на одном или комбинации нескольких критериев, что дает возможность их классификации по таким параметрам, как рентабельность, источники финансирования, структура управления и прочее.

Для определения факторов стоимости применяют два кардинально разных подхода:

- определяется один или несколько параметров для оценки, включая, к примеру, чистый денежный поток к владельцам капитала или экономическую добавленную стоимость. С использованием метода факторного анализа определяется, насколько значимо отдельные экономические факторы влияют на рыночную оценку компании [2, с .15]. Такой метод мы будем называть ориентированным на параметры, а его логику — параметрическим подходом, который широко применяется для выполнения экономических и финансовых вычислений, включая расчёт рентабельности собственного капитала.

- идентифицируются ключевые и существенные детерминанты, характерные для большинства предприятий, чей учет является неотъемлемым. При этом выбор методики для оценки воздействия этих детерминант остается в компетенции аналитика. Этот метод определим как ориентированный на критически важные факторы, включая как внешние, так и внутренние условия деятельности предприятия, а его логическое обоснование, широко применяемое в оценочной практике (включая цели налогового планирования, а также оправдание мероприятий по слиянию и поглощению предприятий), будем описывать как причинно-следственный подход.

Для точной оценки важно применять интегрированный метод, включающий универсальные параметры и специфические показатели.

В то же время стоит отметить, что хотя существует множество методик для оценивания стоимости предприятий, стратегии управления их стоимостью развиты в гораздо меньшей мере. Подходы к управлению стоимостью разрабатываются компаниями индивидуально и основываются на одном или нескольких ключевых показателях, что дает возможность их классифицировать по критериям эффективности, финансовым аспектам, типу корпоративного устройства и прочим параметрам [1, с .13].

В этом исследовании вводится нововведение в форме уникального подхода к измерению и контролю за стоимостью предприятия. Этот подход предвидится как ключевой элемент в структуре управления бизнесом. Информация, собранная через применение этой методики, обеспечивает базу для разработки стратегий повышения стоимости фирмы. Стоимость предприятия предлагается оценивать как интегральный показатель, включающий оценку финансового положения, операционной эффективности и потенциала роста. Предлагаемый метод предпринимает шаги к интеграции ключевых аспектов, влияющих на стоимость бизнеса, с целью достижения более трезвой оценки и разработки целенаправленных управленческих решений для устранения слабых звеньев в цепи создания стоимости изучаемого объекта [4].

Процедура охватит следующие шаги:

Этап 1. Провести оценку текущей рыночной стоимости предприятия, используя метод доходного подхода, с целью определения финансовых целевых показателей и стоимостных ориентиров для компании.

Доходный метод оценки предоставляет прогнозируемые показатели эффективности бизнеса, позволяя выяснить, целесообразно ли инвестировать в приобретение компании, сопоставляя инвестиции и ожидаемую выгоду.

По завершении данного этапа проекта, его эффективность оценивается в баллах, основываясь на финансовых показателях бизнеса. В случае, когда анализ показывает, что стоимость бизнеса находится в области убытков, присваивается минимальный показатель -

0 баллов. Если стоимость бизнеса имеет положительное значение, но не превышает суммы годовой выручки, проект получает оценку в 1 балл. При ситуации, когда стоимость бизнеса превосходит сумму годовых доходов, этап оценивается в 2 балла.

Следует подчеркнуть, что доходный метод обладает значительными преимуществами в использовании, но оценка стоимости, выведенная через него, не отражает внутреннее положение организации (основной внутренний аспект) и внешние факторы. В связи с этим, предложим дополнительные шаги в алгоритм.

Этап 2. В этом разделе мы приступаем к скоростному изучению финансовых отчетов. Вот описание процесса экспресс-анализа финансовой документации. Мы опираемся на подходы, разработанные С.К. Шарданом и С.А. Аслахановой [11].

В рамках предложенного подхода к экспресс-анализу финансовой отчетности, включены следующие группы показателей: оценка имущественного статуса предприятия, указывающая на его развитие и рост; анализ текущего финансового состояния, отражающий непосредственные финансовые ресурсы компании; исследование финансовой эффективности, показывающее успешность ее операционной деятельности; оценка изменений внутри компании, что демонстрирует ее адаптацию и гибкость; и анализ использования экономического потенциала, оценивающий эффективность реализации имеющихся ресурсов для дальнейшего развития [3, с. 12].

В завершение анализа этапа проекта предусмотрена его квантификация через систему баллов. Определяющим является соотношение показателей, где доминирование количества ниже стандартов и отмеченных спадом автоматически выставляет этапу минимальный рейтинг в ноль баллов. Случаи, когда от 50 до 70 процентов исследованных параметров продемонстрировали результаты, превышающие ожидаемые показатели и наблюдается их рост, оцениваются в один балл. А превосходство свыше 70 процентов показателей над установленными критериями с фиксацией положительной траектории развития кардинально увеличивает их вес, обеспечивая максимальную оценку в два балла.

Этап 3. Анализ экстерналичных факторов с применением оценочной шкалы баллов. Предприятия действуют в комплексном взаимодействии с экосистемой, которая включает в себя другие компании, потребителей, государственные учреждения, конкурентов, поставщиков, а также страховые и финансовые структуры и прочее. Отсюда, стратегическое управление предполагает детальную оценку этих элементов с целью определения их потенциального воздействия (позитивного, негативного или нейтрального) на анализируемый субъект.

В завершение данного этапа проекта следует оценить его итоги, используя систему баллов. При высоком уровне неопределенности внешних условий, этап оценивается в 0 баллов. В случае, когда степень неопределенности можно оценить как среднюю, присваивается 1 балл. А когда анализ показывает, что неопределенность внешней среды минимальна, этому этапу выполняемых работ соответствует оценка в 2 балла.

Этап 4 заключается в вычислении интегральной балльной оценки для анализа эффективности системы управления стоимостью предприятия, исходя из агрегированных данных предшествующих этапов. Итоговый балл складывается из оценок, полученных на каждом из этих этапов. Результаты этой оценки позволяют сделать выводы относительно успешности методик управления стоимостью компании. Следует считать, что при общем количестве баллов между 0 и 2 управление стоимостью является неэффективным, что требует разработки новых стратегических направлений для выхода из сложившейся неблагоприятной ситуации и усиления капитализации компании. В случае набора от 3 до 4 баллов, положение занимаемое системой управления стоимостью оценивается как среднее, предполагая возможность дальнейшего укрепления успехов. При достижении 5–6 баллов система управления стоимостью рассматривается как высокоэффективная, что предусматривает сохранение и оптимизацию выбранного курса управленческих решений.

Фаза 5. Составление и аргументация специализированных стратегий для улучшения величины управления капитализацией компании. В рамках этой фазы происходит

идентификация ключевых факторов стоимости, влияние на которые может стимулировать повышение капитализации предприятия. Аналитическое выявление значимости и вклада данных факторов в общую стоимость компании осуществляется через проведение анализа чувствительности капитализации к изучаемым аспектам. К примеру, изучая чувствительность капитализации к управленческим издержкам, осуществляется их модификация на фиксированный процент (1%, 5%, 10% и т.д.) с целью оценки влияния на процентное изменение в стоимости компании. Фактор, изменение которого даже на минимальный процент вызывает заметное увеличение в стоимости предприятия, признается критически важным для целевого управленческого воздействия.

Каждая компания действует в условиях, где существует множество переменных и многонаправленных элементов, постоянно эволюционирующих и влияющих на ее стоимость. Управленческие решения требуют анализа этих условий. Данная методология упрощает принятие решений по управлению стоимостью, акцентируя внимание на ключевых влияющих факторах. Она способствует осмыслению как динамики стоимостных показателей, так и финансового положения организации в рамках внешней среды, обеспечивая комплексный подход к анализу эффективности стратегических и операционных изменений. Также это позволяет разрабатывать обширный набор действий для управления стоимостью компании на будущее [8, с .53].

Проведенный анализ теоретических основ управления стоимостью фирмы позволяет проследить значительную эволюцию концептуальных подходов к данному вопросу. Если первоначально управление стоимостью сводилось к классическим теориям оценки капитала и максимизации прибыли в интересах собственников, то развитие экономической мысли привело к формированию ценностно-ориентированного менеджмента (Value Based Management). Современная парадигма управления стоимостью вобрала в себя достижения неоклассической теории финансов, поведенческих финансов и институционального подхода, что позволило перейти от статичной оценки имущественного комплекса к динамическому восприятию стоимости как меры эффективности стратегических управленческих решений, ориентированных на долгосрочное создание ценности.

Исследование сущности понятия «стоимость фирмы» в контексте корпоративного управления демонстрирует его трансформацию из сугубо финансовой категории в комплексный показатель качества менеджмента и перспектив развития бизнеса [9, с.349]. В рамках современного корпоративного управления стоимость фирмы выступает не просто как результат хозяйственной деятельности, а как целевой ориентир, интегрирующий интересы акционеров и менеджмента. Принципы системы управления стоимостью, такие как ориентация на долгосрочные денежные потоки, управление факторами стоимости (ключевыми драйверами), прозрачность и подотчетность, формируют методологическую основу для принятия стратегических и оперативных решений, обеспечивающих устойчивый рост капитализации компании.

Особое место в теоретическом анализе занимает определение роли оценки эффективности управления стоимостью в общей системе эффективного управления предприятием. Оценка выступает связующим звеном между стратегией и операционной деятельностью: она позволяет не только констатировать достигнутый уровень стоимости, но и диагностировать эффективность использования ресурсов, выявлять резервы роста и корректировать управленческие воздействия. Встраивание оценочных процедур в контур корпоративного управления превращает стоимость в управляемый параметр, позволяя менеджменту своевременно реагировать на изменения внешней и внутренней среды и обеспечивать обратную связь между реализованными решениями и их вкладом в акционерную стоимость.

Таким образом, теоретические основы управления стоимостью фирмы представляют собой сложную, многоуровневую систему взглядов, эволюционирующую от финансово-учетных трактовок к стратегическим и поведенческим концепциям. Понимание сущности стоимости как интегрального показателя качества корпоративного управления и

результативности бизнеса, а также осознание ключевой роли ее оценки в механизме принятия решений, создает фундамент для дальнейшего анализа практических аспектов формирования и реализации стоимостно-ориентированного подхода в деятельности современных компаний.

Список источников

1. Алексеев, Д. Е. Корпоративное управление как инструмент повышения стоимости компании: сравнительный анализ моделей / Д. Е. Алексеев, О. Ю. Кузьмина // Тенденции развития науки и образования. — 2025. — № 117-3. — С. 13.
2. Андрющенко, П. Н. Корпоративное управление и стоимость компаний / П. Н. Андрющенко // Экономика, предпринимательство и право. — 2011. — Т. 1, № 4. — С. 13-19.
3. Бухвалов, А. В. Реальные опционы в менеджменте: введение в проблему / А. В. Бухвалов // Российский журнал менеджмента. — 2004. — № 1. — С. 3–32.
4. Гаврилова, О. А. К вопросу о формировании системы управления стоимостью организации / О. А. Гаврилова, А. Э. Гнань [Электронный ресурс]. — URL: http://vestnik.astu.org/Content/UserImages/file/economics_2013_1/06.pdf (дата обращения: 15.02.2026).
5. Гаврилова, Э. Н. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости бизнеса в отечественной и зарубежной практике / Э. Н. Гаврилова, Д. Н. Хасянова // Вестник университета. — 2024. — № 3. — С. 130–141. — DOI: 10.26425/1816-4277-2024-3-130-141.
6. Гусейнов, Ш. Р. Методология управления стоимостью корпоративных образований в условиях цифровой экономики : диссертация ... доктора экономических наук / Ш. Р. Гусейнов. — Москва, 2019. — 320 с.
7. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. — Москва: Альпина Паблишер, 2021. — 1316 с.
8. Редогощенко, А. В. Корпоративное управление как инструмент повышения стоимости компании / А. В. Редогощенко // Финансовый бизнес. — 2025. — № 6(264). — С. 53–55.
9. Редогощенко, А. В. Корпоративное управление и сбалансированная дивидендная политика как основа роста стоимости компании / А. В. Редогощенко // Российская наука в современном мире: сборник статей LXVII международной научно-практической конференции (Москва, 15 января 2025 г.). — Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Актуальность.РФ», 2025. — С. 349–351.
10. Сэр А. Кэдбери. Корпоративное управление и развитие : доклад на Глобальном форуме по корпоративному управлению. — 2003 г.
11. Шардан, С. К. Методические аспекты оценки финансовой устойчивости / С. К. Шардан, Э. М. Гербекова, Д. В. Кокмазова, М. А. Гожева // ЕГИ. — 2022. — № 3 (41). — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodicheskie-aspekty-otsenki-finansovoy-ustoychivosti> (дата обращения: 29.04.2025).

Сведения об авторах

Редогощенко Андрей Владимирович, аспирант кафедры экономики и предпринимательства, ФГБОУ ВО «Волгоградский государственный технический университет», Волгоград, Россия

Information about the author

Redogoschenko Andrey Vladimirovich, Postgraduate Student, Department of Economics and Entrepreneurship, Volgograd State Technical University, Volgograd, Russia