

УДК 33

DOI: 10.34670/AR.2022.77.43.024

## Подходы к определению драйверов стоимости корпоративных структур

**Зотова Дарья Вячеславовна**

Старший преподаватель,  
Национальный исследовательский университет «МЭИ»,  
111250, Российская Федерация, Москва, ул. Красноказарменная, 14/1;  
e-mail: Zotova@mail.ru

### Аннотация

Статья посвящена проблеме интерпретации относительно нового для российской практики понятия «драйверы стоимости». Данное понятие приобретает все большую значимость как в научной среде, так и в процессе корпоративного управления стоимостью российских компаний. Целью исследования является уточнение понятия драйверов стоимости корпоративных структур. В статье выделяются и описываются характерные особенности каждого из известных подходов к определению драйверов стоимости. На основе сравнения данных подходов автор выявляет основные признаки драйвера как показателя, влияющего на стоимость компании, и формулирует новое определение, делая акцент на особенностях интегрированных корпоративных структур: драйвер – это ключевой количественный показатель операционной, инвестиционной, финансовой деятельности, с помощью которого стоимостно-ориентированный менеджмент влияет на достижение главной стратегической цели – увеличение стоимости корпоративной структуры.

### Для цитирования в научных исследованиях

Зотова Д.В. Подходы к определению драйверов стоимости корпоративных структур // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2022. Том 12. № 6А. С. 202-209. DOI: 10.34670/AR.2022.77.43.024

### Ключевые слова

Драйверы стоимости, факторы стоимости, управление стоимостью компании, корпоративное управление, корпоративные структуры.

## Введение

В практику управления стоимостью компании достаточно прочно вошло относительно новое понятие «драйверы стоимости». Они являются своего рода рычагами воздействия на создание стоимости компании. Понятие «драйвер» применяется не только в научной среде, но и в процессе формирования стоимости компании и приобретает все большую значимость. Например, в электроэнергетической отрасли по состоянию на 2020 г. 60% интегрированных структур ставят одной из своих стратегических задач увеличение стоимости компании, в то время как к концу первого десятилетия 2000-х гг. в переходный к стоимостной модели управления период их было около 15%. Увеличение стоимости компании, а именно повышение благосостояния всех стейкхолдеров, осуществляется через интегрированные показатели, на которые могут оказывать воздействие не только внутренние, но и внешние факторы.

Относительно недавно понятие драйверов стоимости отождествлялось с понятием факторов стоимости, однако в последнее время появляются новые подходы к их определению, что определяет необходимость дальнейшего изучения проблемы.

Для повышения эффективности управления стоимостью драйверы нуждаются в детализации, степень которой в каждом случае индивидуальна.

Цель настоящего исследования – уточнить понятие драйверов управления стоимостью интегрированных корпоративных структур.

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- 1) обозначить правила выбора драйверов управления стоимостью;
- 2) рассмотреть и сравнить имеющиеся подходы к определению драйверов стоимости;
- 3) сформулировать определение драйверов стоимости с учетом особенностей интегрированных корпоративных структур.

Объектом исследования выступают драйверы стоимости компании. Предмет – различные подходы к определению драйверов стоимости.

## Содержание исследования

Концепция управления стоимостью компании (*Value-Based Management, VBM*) – система, позволяющая провести оценку результатов деятельности компании через призму стоимости и выстроить рычаги управления ею по интегрированному показателю. Главная аксиома концепции VBM – ориентирование топ-менеджмента на увеличение рыночной стоимости корпоративных структур, в частности интегрированных, путем увеличения ожидаемых денежных потоков в долгосрочной перспективе, а не посредством краткосрочных изменений прибыли в расчете на акцию.

Среди основных принципов, на которых базируется концепция стоимости VBM, можно выделить общепризнанные:

- следует оценивать денежный поток, генерируемый компанией, как показатель, отражающий эффективность ее деятельности;
- целесообразно осуществлять новые вложения только при условии создания новой стоимости. Вместе с тем рентабельность вложений должна быть выше затрат на привлеченный капитал;
- максимальный рост стоимости компании обеспечивается за счет оптимальной структуры активов и их источников [Яковлева, Долженкова, 2017].

Однако является дискуссионным вопрос выбора измерительного инструментария осуществления этой концепции на практике. Одним из аспектов данного вопроса является формирование системы показателей ценности компании для акционеров, которое предполагает четкое определение и выбор адекватных измерителей, обеспечивающих рост стоимости для акционеров [Головина, 2017].

Формирование системы драйверами стоимости предполагает их иерархию, определение главного фактора, т. е. оказывающего наибольшее воздействие на драйвер и, как следствие, на стоимость компании.

Часть авторов (как зарубежных, так и отечественных) считают, что определение драйвера и его декомпозиция должны базироваться на следующих принципах.

- 7) Драйверы стоимости должны быть инструментом создания стоимости и доведены до всех уровней интегрированной структуры.
- 8) Драйверы стоимости следует установить в качестве индикаторов, которые можно измерить и оценить.
- 9) Драйверы стоимости должны отражать эффективность управления не только в краткосрочной, но и долгосрочной перспективе.

Среди исследователей становления и развития концепции VBM нет единого мнения относительно сущности понятия драйверов стоимости. Для того чтобы сформулировать определение драйверов и наиболее полно представить их классификацию, необходимо выявить принципиальные отличия понятия «драйверы стоимости» от понятия «факторы стоимости».

Управление стоимостью компании в зарубежной практике выделяет несколько подходов к определению драйверов стоимости. Рассмотрим их различия.

В одном из подходов драйвер стоимости определяется как любой коэффициент, который существенно влияет на стоимость компании. Так, Т. Коумплэнд и А. Долгофф четко разделяют понятия факторов стоимости и драйверов стоимости. Представим схему взаимосвязи факторов и драйверов стоимости на рис. 1, где наглядно показано, как можно классифицировать факторы и драйверы по организационной иерархии.

К финансовым драйверам относятся объем реализации в натуральном выражении, выручка, себестоимость, темпы роста основных показателей деятельности компании (их набор может различаться в зависимости от вида деятельности, а также страновых и отраслевых особенностей), средневзвешенные затраты на капитал (WACC).

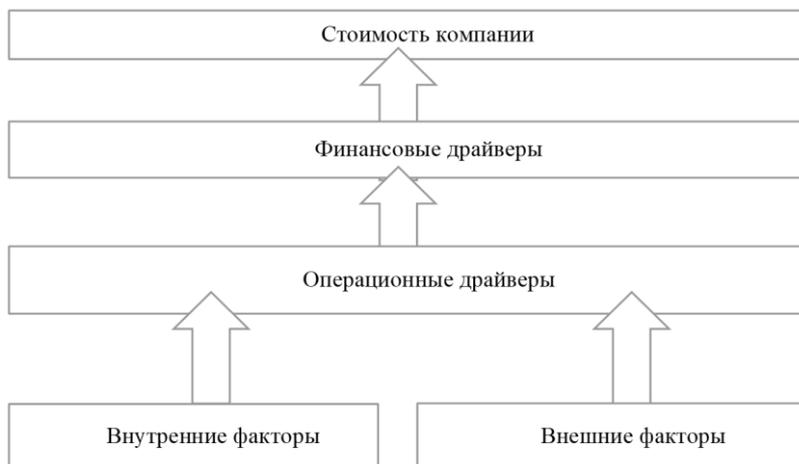
Операционные (текущие) драйверы формируют финансовые драйверы. Среди них можно выделить производительность труда, производственную мощность, разработку новых продуктов, эффективность использования того или иного вида ресурсов и т. д.

Факторы, которые непосредственно влияют на операционные драйверы, можно разделить на внутренние и внешние. К внутренним факторам можно отнести маркетинговые исследования продуктов и рынка, взаимодействие с потребителями, сверхурочную работу сотрудников, стоимость ресурсов. К внешним же будут относиться факторы, влияющие извне: инфляция, цена товара-заменителя, положение на рынке труда.

Как следует из рис. 1, драйверы стоимости – это измеряемые величины влияния фактора на стоимость компании. При этом стоит отметить, что всякий драйвер имеет фактор, но не всякий фактор будет драйвером стоимости для компании.

Другой подход к определению драйверов основан на их выявлении в процессе стратегического планирования. Как правило, стратегическое планирование основывается на разработке цели планирования, что позволяет определить основные факторы стоимости.

Наличие какие-либо переменных, от значения которых зависит принятие того или иного решения, говорит о том, что это драйверы стоимости. Анализ достижения стратегических целей компании осуществляется на основе группировки драйверов, влияющих на стоимость компании, по временному признаку на кратко-, средне- и долгосрочные.



**Рисунок 1 - Взаимосвязь драйверов и факторов, влияющих на стоимость компании [Коумплэнд, Долгофф, 2012]**

Согласно древу драйверов стоимости, под ними понимаются группы показателей, которые оказывают влияние на стоимость во временном разрезе.

На рис. 2 отражены четыре группы показателей, сгруппированные по своему временному влиянию на стоимость. Корпоративные структуры могут в зависимости от своей сферы деятельности, стадии жизненного цикла и целей делать собственный выбор наполнения предложенных связей.

К драйверам стоимости, согласно положениям концепций VBM, относят прежде всего финансовые показатели. Их выявление осуществляется из факторных моделей оценки стоимости.

Еще один подход к определению драйвера стоимости рассматривается в теории экономической добавленной стоимости (EVA). EVA является драйвером стоимости, понятие драйвера формулируется следующим образом: драйвер – устройство, передающее движение от чего-то к чему-то, поэтому драйвер определяется как «движитель» стоимости компании. Под данным термином понимают инструменты, «ответственные» за трансформацию управленческих усилий в стоимости компании, т. е. драйверы являются инструментами, управляющими стоимостью компании. При данном подходе менеджеры воздействуют на стоимость компании с помощью драйверов в качестве «рычагов».

На рис. 3 представлена схема, характеризующая комбинацию драйверов и факторов стоимости. Кроме того, драйверы можно рассматривать в сочетании друг с другом.

Распространенным подходом к понятиям «драйвер» и «фактор стоимости» является и понимание драйвера стоимости как ключевого фактора стоимости. В этом случае драйвер воспринимается как один из многих, оказывающих существенное влияние на изменение стоимости. Этот подход, по мнению автора, теряет свою значимость, так как вследствие применения понятия «драйвер» было определено, что он включает в себя ряд факторов и что воздействовать на стоимость мы можем через драйверы.



Рисунок 2 - Дерево драйверов стоимости [Патрушева, 2016]

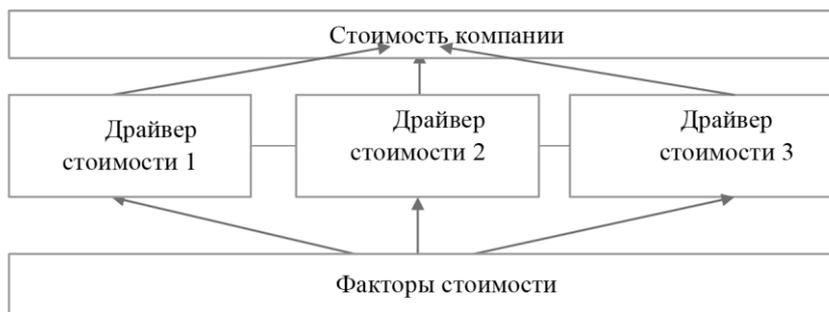


Рисунок 3 - Схема, представляющая сочетание драйверов и факторов стоимости

### Результаты исследования

Изучив многообразие подходов к понятию драйверов в целях дальнейшего исследования концепции VBM, следует уточнить определение драйверов управления стоимостью, сделав акцент на особенности их применения в корпоративных структурах.

Для определения понятия драйвера отметим его признаки, которые присущи данному понятию во всех подходах:

- 1) влияние на стоимость компании;
- 2) количественное определение;

### 3) управляемость.

Исходя из вышеуказанных признаков, можно сформулировать следующее определение драйвера: это ключевой количественный показатель операционной, инвестиционной, финансовой деятельности, с помощью которого стоимостно-ориентированный менеджмент влияет на достижение главной стратегической цели – увеличение стоимости корпоративной структуры.

## Заключение

Предложенное определение носит общий характер, поэтому применимо для корпораций любого типа. В частности, оно имеет особое значение для интегрированных корпоративных структур. Например, в электроэнергетике появляется все больше интегрированных структур, которые формируют полную энергетическую цепочку (от генерации до сбыта), что усложняет корпоративное управление и, как следствие, процесс создания и роста стоимости. Последний требует современных методов финансового управления. Без учета этих особенностей реализация стратегической цели – роста стоимости компании – представляется малодостижимой.

## Библиография

1. Головина А.Н. Драйверы эффективности управления стоимостью компании: измерительный аспект // Научно-технические ведомости Санкт-Петербургского государственного политехнического университета. Экономические науки. 2017. Т. 10. № 4. С. 230-240. DOI: 10.18721/JE.10422
2. Коумплэнд Т., Долгофф А. Expectations-based management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании. М.: Эксмо, 2012. 384 с.
3. Патрушева Е.Г. Формирование системы стратегического управления стоимостью компании // Социальные и гуманитарные знания. 2016. Т. 2. № 2. С. 80-89.
4. Яковлева И.В., Долженкова О.В. Концепция VBM в управлении современной компанией // Молодой ученый. 2017. № 46. С. 166-170.
5. Ashta A., Biot-Paquerot G. FinTech evolution: Strategic value management issues in a fast changing industry // Strategic Change. – 2018. – Т. 27. – №. 4. – С. 301-311.
6. Sheikh R. A. et al. Strategic value realization framework from learning analytics: a practical approach // Journal of Applied Research in Higher Education. – 2021.
7. Tu C. Z. et al. Strategic value alignment for information security management: a critical success factor analysis // Information & Computer Security. – 2018.
8. Kitchens B. et al. Advanced customer analytics: Strategic value through integration of relationship-oriented big data // Journal of Management Information Systems. – 2018. – Т. 35. – №. 2. – С. 540-574.
9. Martinsuo M. Strategic value at the front end of a radical innovation program // Project Management Journal. – 2019. – Т. 50. – №. 4. – С. 431-446.
10. Kathuria A. et al. A strategic value appropriation path for cloud computing // Journal of management information systems. – 2018. – Т. 35. – №. 3. – С. 740-775.

## Approaches to defining corporate structure value drivers

**Dar'ya V. Zotova**

senior lecturer,  
National Research University “Moscow Power Engineering Institute”,  
111250, 14/1 Krasnokazarmennaya str., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: Zotova@mail.ru

## Abstract

The article is devoted to the problem of the interpretation of the concept "value drivers", which is relatively new for Russian practice. It pays attention to the fact that this concept is becoming increasingly important both in the scientific community and in the process of corporate value management of Russian companies. The purpose of the study is to clarify the concept of corporate structure value drivers. The article makes an attempt to identify and to describe the characteristic features of each of the existing approaches to defining value drivers. Having compared the approaches to defining value drivers, the author of the article identifies the main features of the driver as an indicator that affects the value of a company, and formulates a new definition, focusing on the features of integrated corporate structures. The driver is a key quantitative indicator of operational, investment, financial activities, through which value-oriented management influences the achievement of the main strategic goal – an increase in the value of a corporate structure. This definition is general in nature, therefore it is applicable to corporations of any type, in particular, it is of particular importance for integrated corporate structures. However, the implementation of the strategic goal seems to be hardly achievable without taking into account the features of a particular company.

## For citation

Zotova D.V. (2022) Podkhody k opredeleniyu draiverov stoimosti korporativnykh struktur [Approaches to defining corporate structure value drivers]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 12 (6A), pp. 202-209. DOI: 10.34670/AR.2022.77.43.024

## Keywords

Value drivers, value factors, value management of a company, corporate governance, corporate structures.

## References

1. Copeland T., Dolgoff A. (2005) Outperform with expectations-based management: a state-of-the-art approach to creating and enhancing shareholder value. Wiley. (Russ. ed.: Copeland T., Dolgoff A. (2012) Expectations-based management. Kak dostich' prevoskhodstva v upravlenii stoimost'yu kompanii. Moscow: Eksmo Publ.)
2. Golovina A.N. (2017) Draivery effektivnosti upravleniya stoimost'yu kompanii: izmeritel'nyi aspekt [The drivers of the effectiveness of the value management of a company: the measurement aspect]. Nauchno-tehnicheskie vedomosti Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo politekhnicheskogo universiteta. Ekonomicheskie nauki [Scientific and technical bulletin of Saint Petersburg State Polytechnic University. Economic sciences], 10 (4), pp. 230-240. DOI: 10.18721/JE.10422
3. Patrusheva E.G. (2016) Formirovanie sistemy strategicheskogo upravleniya stoimost'yu kompanii [Building a company's strategic value management system]. Sotsial'nye i gumanitarnye znaniya [Social and humanities knowledge], 2 (2), pp. 80-89.
4. Yakovleva I.V., Dolzhenkova O.V. (2017) Kontseptsiya VBM v upravlenii sovremennoi kompaniei [The concept of VBM in the management of modern companies]. Molodoi uchenyi [Young scientist], 46, pp. 166-170.
5. Ashta, A., & Biot-Paquerot, G. (2018). FinTech evolution: Strategic value management issues in a fast changing industry. *Strategic Change*, 27(4), 301-311.
6. Sheikh, R. A., Bhatia, S., Metre, S. G., & Faqihi, A. Y. A. (2021). Strategic value realization framework from learning analytics: a practical approach. *Journal of Applied Research in Higher Education*.
7. Tu, C. Z., Yuan, Y., Archer, N., & Connelly, C. E. (2018). Strategic value alignment for information security management: a critical success factor analysis. *Information & Computer Security*.
8. Kitchens, B., Dobolyi, D., Li, J., & Abbasi, A. (2018). Advanced customer analytics: Strategic value through integration of relationship-oriented big data. *Journal of Management Information Systems*, 35(2), 540-574.

- 
9. Martinsuo, M. (2019). Strategic value at the front end of a radical innovation program. *Project Management Journal*, 50(4), 431-446.
  10. Kathuria, A., Mann, A., Khuntia, J., Saldanha, T. J., & Kauffman, R. J. (2018). A strategic value appropriation path for cloud computing. *Journal of management information systems*, 35(3), 740-775.