

ровать их как по горизонтали, так и по вертикали, чтобы получить суммарный риск (по данной группе рисков). В конечном счете это будет способствовать получению адекватной оценки общего риска и эффективности реализации инвестиционных проектов на предприятии конкретной отрасли в конкретном регионе, что обеспечит большую мотивацию к инвестированию.

#### Библиографический список

1. Александров Г.А., Вякина И.В. Позиционирование регионов в инвестиционном пространстве России и совершенствование их инвестиционной политики // Современное состояние экономики России и экономический механизм инновационного развития. Сборник научных трудов I Всероссийской научно-практической конференции с международным участием / под ред. д-ра экон.наук, проф., акад. РАЕН Г.А. Александрова. Тверь: Изд-во «СФК-офис». 2012. С. 6–17.
2. Александров Г.А., Вякина И.В. Дифференциация инвестиционного пространства Российской Федерации // Вестник ИНЖЭКОНА, Серия «Экономика». 2010. Выпуск 3 (38). С. 114–121.
3. Розанова Л.И. Инвестиционное неравенство регионов // Экономика, тренды и управление. 2013. № 8. С. 43–63.
4. Doing business Оценка бизнес регулирования URL:<http://russian.doingbusiness.org/Rankings> (дата обращения: 16.08.2013).
5. Доклад «Ведение бизнеса 2013. Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий» URL:<http://russian.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2013> (дата обращения: 16.08.2013).
6. Александров Г.А. Коррупция и административные барьеры вредят инвестиционному климату // ТВЕРСКИЕ ВЕДОМОСТИ, 23.04.2013, URL: <http://www.vedtver.ru/news/19499> (дата обращения: 06.05.2013).
7. Alexandrov G.A., Vyakina I.V., Skvortsova G.G. Analysis of the regional investment attractiveness with the use of AVS-matrix // Of beaming and organization of effective functioning of innovation sphere of economy enterprise, industry, the complex: proceedings of the International Conference, Austria, Salzburg, 28–30. 04. 2013. PP. 14–20.
8. Минэкономразвития прогнозирует массовое закрытие малого бизнеса URL:<http://news.mail.ru/economics/13217939/> (дата обращения: 16.08.2013).
9. Александров Г.А., Вякина И.В., Скворцова Г.Г. ABC – матрица для анализа факторов, обуславливающих инвестиционную привлекательность, 2013. – 07 с. Деп. в РАО 18.04.2013 № 20558.

УДК 338.24

## Факторы и драйверы стоимости в управлении компанией

© 2013 г. А.В. Кушниренко, В.Н. Кушниренко \*

*Драйверы и факторы – часть шахматного поля, где факторы – это фигуры, которые можно передвигать с помощью драйверов, или заранее определенных ходов. При этом цель игры – добиться превосходства в партии под названием «стоимость компании».*

В обиход современной практики управления стоимостью компании вошло сравнительно новое понятие – драйверы стоимости. Если еще совсем недавно драйверы стоимости были лишь аналогом понятия факторов стоимости компании, то сейчас понятие драйверы стоимости приобретает все боль-

шую популярность и применяется как в научной среде, так и в управленческом процессе формирования стоимости компании.

Целью статьи является выявление отличительных аспектов в понятии драйверы стоимости от факторов стоимости, а также поиск приложения такого инструмента, как драйверы стоимости, к практике управления компанией.

Анализ мнений различных авторов по проблеме использования драйверов стоимости позволил нам выявить наиболее интересные подходы к понятию самого драйвера и возможностей его использования на практике. Ряд авторов выделяют следующие подходы к определению понятия «драйверы стоимости».

\* Кушниренко А.В. – ассистент кафедры общего менеджмента института управления и территориального развития Казанского (Приволжского) федерального университета.

Кушниренко В.Н. – доц. каф информатики и высшей математики Российского государственного Торгово-Экономического Университета.



Рис. 1. Схема, представляющая драйверы и факторы стоимости компании [1]

Так, в книге Т. Коумпланда и А. Долгоффа «Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании» (Expectations-Based Management) драйверам стоимости посвящен отдельный раздел главы «Управление действующим бизнесом». В нем отмечен наиболее распространенный подход к понятию драйвера стоимости – любой финансовый коэффициент, существенно влияющий на стоимость компании [1]. Например, если при изменении темпов роста объема продаж на 1 % стоимость компании изменяется на 10 %, то темп роста продаж – драйвер стоимости.

Данные авторы очень точно выделяют факторы стоимости и драйверы стоимости с помощью схемы (рис. 1) [1]. При этом подчеркнуто, что менеджеры обращают внимание на контролируемые драйверы, а топ-менеджеры оценивают систему драйверов в целом.

Как следует из приведенной схемы, при таком подходе драйверы стоимости – измеряемые величины влияния фактора на стоимость компании. При этом необходимо отметить, что всякий драйвер имеет фактор, описывающий его влияние, но не всякий фактор будет драйвером стоимости для компании.

Еще один подход к понятию драйверов стоимости предложен в теории экономической добавленной стоимости. В частности, А.Б. Анкудинов в своей статье «Драйверы стоимости и проблема стимулирования корпоративных менеджеров» приводит в рассуждении об экономической добавленной стоимости понятие драйвера как «движителя» стоимости, по аналогии с переводом этого слова с английского *driver* – «устройство, передающее движение от чего-то к чему то» [2]. Под «движителями» подразумеваются инструменты, «ответственные» за трансформацию управленческих усилий в акционер-

ную стоимость. Также в его статье приводится классификация финансовых и нефинансовых драйверов.

При данном подходе драйверы стоимости являются инструментами, управляющими стоимостью, т.е. тем самым рычагом, с помощью которого менеджер будет воздействовать на стоимость компании. И тогда один фактор может иметь несколько драйверов.

Так, по нашему мнению, фактором, влияющим на стоимость компании, будет информационная среда компании, а к числу драйверов можно отнести:

- информационную прозрачность компании в части публикации отчетов в СМИ;
- информационную среду в части используемых информационных технологий и эффектов от их внедрения в компании;
- сформулированную конфиденциальную информацию, при раскрытии которой она окажет существенное влияние на стоимость компании. Это управляемые нефинансовые драйверы;

– информацию о компании, которая опубликована конкурентами. Это неуправляемый драйвер.

На рис. 2 приведена схема, представляющая при данном подходе понимание сочетания драйверов и факторов стоимости.

При этом драйверы могут быть рассмотрены в сочетании друг с другом. Например, если мы выбираем в качестве факторов, влияющих на стоимость компании, кроме информационной среды компании еще и нематериальные активы, инструментарий управления стоимостью будет формироваться следующим образом (таблица).

В таком случае в оценке стоимости компании и возможности управления ею скрыт не только факт имеющегося нематериального актива на балансе компании, но и возможностей, предоставляемых фактором – «информационная среда».

Следующим общераспространенным подходом к понятию драйвер и фактор стоимости является восприятие драйвера стоимости как ключевого фактора стоимости. Данный подход встречается в 90 из 100 %

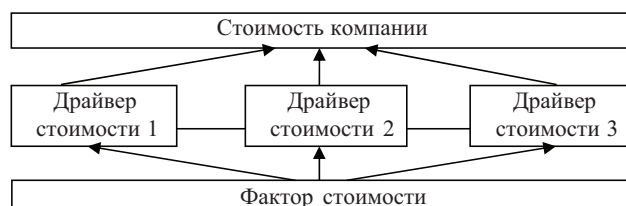


Рис. 2. Схема, представляющая сочетание драйверов и факторов стоимости по работе [2]

Сочетание факторов и драйверов стоимости		
Драйверы стоимости	Факторы стоимости	
	Информационная среда	Нематериальные активы
Патенты на продукт	Информация о наличии патента с его оцененной стоимостью на балансе компании.	Наличие патента позволяет увеличить ценность продукта и повысить его добавленную стоимость.
Торговая марка	Рекламная кампания по повышению узнаваемости торговой марки увеличивает ее известность.	Зарегистрированная марка, учтенная на балансе предприятия как нематериальный актив в части понесенных расходов.
Программный продукт	Внедренный программный продукт повышает оперативность выполняемых процессов, снижая расходы.	Приобретенный программный продукт учитывается на балансе компании как нематериальный актив.

работ, посвященных теме управления стоимостью компании. В данном случае ключевой фактор воспринимается как один из многих, оказывающих существенное влияние на изменение стоимости компании.

Таким образом, мы выявили три основных подхода к понятию драйвер стоимости, это:

- измеряемая величина влияния фактора на стоимость компании;
- инструмент трансформации усилий менеджеров и перевода их в стоимость компании;
- ключевой фактор стоимости компании.

Все три данных подхода различны и в то же время гласят об одном и том же.

Признаками драйвера являются:

- измеримость;
- влияние на стоимость компании;
- управляемость.

Исходя из перечисленных признаков драйвер стоимости является инструментом менеджмента в управлении компании. При этом управлять менеджеры будут драйверами, а воздействовать на стоимость компании – факторами стоимости. Поскольку драйверы обладают признаками, перечисленными нами выше, может быть оценена эффективность управления ими.

Использование понятия драйвер стоимости выводит нас на модель управления стоимостью компании.

Пусть имеется некоторое количество определенных факторов, которые с помощью определенного количества драйверов управляют стоимостью компании.

В таком случае модель управления стоимостью компании будет представлена следующим образом (рис. 3). При этом организацию мы представим моделью «черного ящика», где происходят изменения и преобразования, которые четко не описаны.

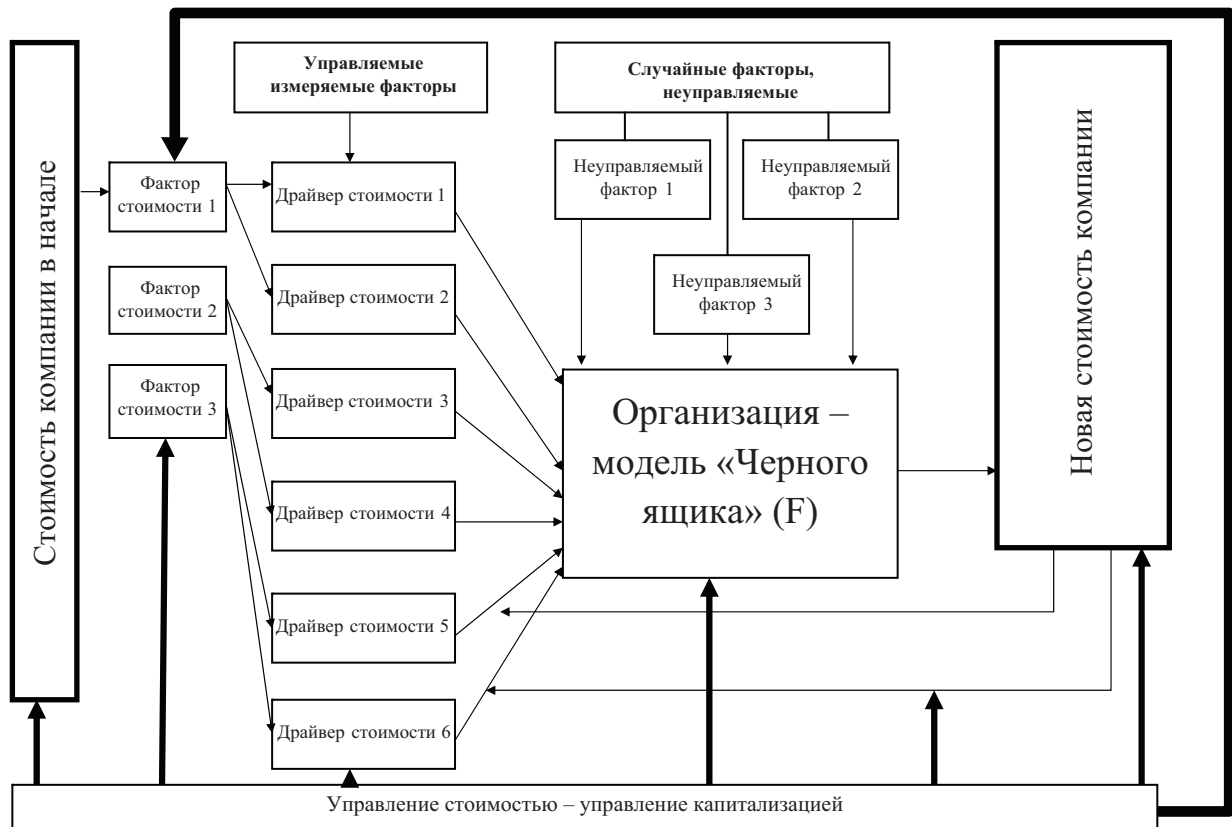


Рис.3. Модель управления стоимостью компании



Рис. 4. Графическое представление математической модели управления стоимостью компании

Математическое описание данной модели будет иметь вид:

$$C = \bar{F}(\bar{X}, \bar{Y}, t),$$

где  $\bar{X} = (x_1, x_2, \dots, x_n)$  – драйверы стоимости;

$\bar{Y} = (y_1, y_2, \dots, y_n)$  – случайные (неуправляемые) факторы;  
 $t$  – время от момента воздействия до момента перехода

В данном случае для решения задачи требуется применить Модель динамического программирования Беллмана.

Подводя итог данной работе, можно сделать следующие выводы:

В литературе существует несколько подходов к определению понятия драйвер стоимости. Драйвер рассматривается как любой финансовый коэффициент, существенно влияющий на стоимость компании и как ключевой фактор стоимости.

Рассматривая отличительные аспекты понятия фактора стоимости и драйвера, можно сделать вывод о необходимости комплексного подхода к их использованию в практике управления стоимостью.

При решении задачи управления стоимостью необходимо уметь выявлять факторы и драйверы, давать им как качественную, так и количественную оценку.

#### Библиографический список

1. Коумплэнд Т., Долгофф А. «Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании» (Expectations-Based Management); [пер. Э.В. Кондуковой]. М.: Эксмо, 2009. 384 с.

2. Анкудинов А.Б. Драйверы стоимости и проблема стимулирования корпоративных менеджеров // Сборник докладов Казанского Государственного Финансово-Экономического Института. Казань, 2009. С. 125.

УДК 658.14/.17:334.7

## Роль оценки стоимости предприятия в системе менеджмента

© 2013 г. Е.Н. Никулина, А.В. Трубина \*

Предприятие (компания) как система состоит из управляемой и управляющей подсистем, соединенных каналами передачи информации. В качестве управляемой подсистемы предприятия выступает совокупность производственных процессов, реализация которых посредством производственного персонала обеспечивает изготовление продукции и (или) оказание услуг. Управляющая подсистема предприятия представляет собой совокупность взаимосвязанных методов управления, используемых

для обеспечения эффективного функционирования производства [1].

Эффективное управление предприятием обеспечивает образование добавочной стоимости ресурсов на входе и получение различных дополнительных результатов на выходе (прибыль, увеличение доли рынка, увеличение объема продаж и т.д.).

Понятие «менеджмент предприятия» является аналогом терминов «управление предприятием», «руководство предприятием». Менеджмент предприятия направлен на выявление факторов, позволяющих осуществлять процесс воздействия и обеспечивать взаимодействие сотрудников предприятия наиболее эффективным образом.

Функции менеджмента предприятия были сформулированы одним из его основоположников А. Файолем еще в начале прошлого века.

\* Никулина Е.Н. – канд. экон. наук, доц. Московского авиационного института (национального исследовательского университета).

Трубина А.В. – аспирант Московского авиационного института (национального исследовательского университета).