

# System of Value Drivers for Economic Value Added as the Tools of Integration of the Planning System of an Industrial Enterprise

**Kirill P. Vasenyov,**  
Independent Researcher  
E-mail: vasenevkr@gmail.ru

## Abstract

An algorithm for integration of planning system has been suggested for an industrial enterprise with the use of project-oriented tactical planning on the basis of value driver system with the top-level 'economic value added'.

**Keywords:** value controlling, value drivers system, value drivers operationalization, planning system integration, project-oriented tactical planning, value reporting

**JEL:** M11

# Система драйверов стоимости для Economic Value Added как инструмент интеграции системы планирования промышленного предприятия

**Васенев Кирилл Павлович,**  
независимый исследователь  
E-mail: vasenevkr@gmail.ru

## Аннотация

Для промышленного предприятия предложен алгоритм интеграции системы планирования с использованием проектно-ориентированного тактического планирования на базе системы драйверов стоимости с показателем верхнего уровня «экономическая добавленная стоимость».

**Ключевые слова:** ориентированный на стоимость контроллинг, система драйверов стоимости, операционализация драйверов стоимости, интеграция системы планирования, проектно-ориентированное тактическое планирование, управленческая отчетность об изменении стоимости предприятия

**JEL:** M11

## Введение

Следствием глобализации экономической среды становятся высокие динамика и неопределенность конкурентных рынков, в условиях которых функционируют современные российские промышленные предприятия. Процесс управления предприятием и его фундамент – система планирования – должны постоянно совершенствоваться, если предприятие не желает утратить свои конкурентные преимущества. Среди основных направлений совершенствования системы планирования промышленного предприятия следует назвать стремление к координации системы планирования и интеграции всего процесса управления, а также стремление к применению адекватных измерителей результативности деятельности и привнесению в систему внутреннего управления мнений участников рынков капиталов, причем в международном контексте. В литературе отмечается, что сегодня разработка системы управления компанией, ориентированной на фундаментальную стоимость, а также обеспечение эффективной работы механизма управления через воздействие на основные факторы стоимости становятся одними из самых востребованных направлений и постепенно вытесняют традиционные методы и системы управления [Кудина, 2014].

В настоящей статье предлагается подход, содействующий повышению интегрированности системы планирования предприятия путем создания хорошо формализованного механизма операционализации стратегии, который предусматривает формулирование и детальную проработку стратегически релевантных проектов в рамках проектно-ориентированного тактического планирования – на базе системы драйверов стоимости с показателем верхнего уровня «экономическая добавленная стоимость» и методов проектного менеджмента. Стратегически ориентированное планирование проектной деятельности дополняется портфельным подходом к управлению проектами на основе системы формальных, определяемых реализуемой стратегией, критериев. Интеграция внутренней (управленческой) и внешней (участников рынка капиталов) точек зрения на эффективность предприятия достигается применением для внутреннего управления ориентированного на стоимость показателя (EVA), приближением методологии учетной системы предприятия к международным стандартам финансовой отчетности и использованием специальной отчетности об изменении стоимости предприятия как для внутренних, так и для внешних адресатов.

## Концепция акционерной стоимости как парадигма управления – адекватное риску измерение эффективности деятельности предприятия

В стратегическом менеджменте выделяют разные концепции управления, связывающие возникновение потенциалов успеха предприятия с различными влияющими факторами: рыночно-ориентированный подход, ресурсно-ориентированный подход, а также компетенто-ориентированное видение (*competence-based view*), согласно которому стабильные конкурентные преимущества проистекают из выдающихся ресурсов – когда степень развития ресурсов предприятия чрезвычайно высока – из ключевых компетенций (*core competence*). Качество системы планирования предприятия также может быть источником ключевых компетенций [Гапоненко, Панкрухин, 2008].

Ориентированный на стоимость подход (*value based view*) концентрируется на способности предприятия создавать в будущем экономическую стоимость для собственников. Этот подход возможно трактовать как связующий элемент для рыночно- и ресурсно-ориентированных подходов. Ориентированный на повышение стоимости предприятия, стратегический менеджмент, с одной стороны, стремится к максимизации размера зарабатываемой предприятием ренты в рамках цепочки создания стоимости отрасли (которая может генерироваться ресурсами), а с другой – нацелен на увеличение доли предприятия в этой цепочке.

Сегодня концепция ориентированного на стоимость управления признается доминирующей управленческой парадигмой, нацеливающей деятельность компании на обеспечение долгосрочного устойчивого роста акционерной стоимости и связывающей процесс управления с воздействием на факторы создания стоимости [Анкудинов, Лебедев, 2014].

Традиционно используемые в менеджменте измерители эффективности деятельности предприятия подвергаются критике за не вполне адекватное отражение достигаемых предприятием результатов: прибыль не соотносится с обусловленным ею риском и не показывает создание стоимости для собственников (если прибыль заработана, но ее не хватает для удовлетворения претензий собственников на доходность, то стоимость уничтожается); рентабельность не характеризует достижение цели «прибыльный рост» и не сопоставляется с рынком.

Традиционные показатели определяются на основе бухгалтерских данных. Бухгалтерская прибыль – это однопериодный показатель прошлого успеха, ничего не говорящий о прогнозируемой будущей стоимости предприятия, к тому же зависящий от используемых методов оценки.

Традиционные показатели не позволяют разрешить проблему информационной асимметрии между менеджментом (агент) и собственником (принципал): агент обладает обычно преимуществом в знаниях, которое может быть использовано во вред принципалу. Ориентированное на стоимость управление может внести свой вклад в решение проблемы, если удастся

интеграция целевой переменной «создание стоимости» в целевой системе обеих групп заинтересованных лиц [Hilbert, 2007].

Глобализация конкуренции за капитал делает необходимым обеспечение сравнимости измерения стоимости капитала в международном контексте. Ввиду объективного существования национальных особенностей законодательного регулирования бухгалтерского учета особое значение в контексте ориентированного на стоимость менеджмента приобретает применение МСФО, представляющее собой последовательную интеграцию внутренних и внешних инструментов управления [Hilbert, 2007].

А. Раппапорт измерял создание, сохранение и уничтожение стоимости предприятия на основе ожидаемых в будущем денежных потоков, дисконтируемых к рассматриваемому моменту времени (*discounted cash-flows*) [Ballwieser, 2000]. Если прогнозируемая стоимость на конец периода больше, чем на начало, то стоимость предприятия создается, если меньше, то уничтожается. Концептуально предприятие понимается не как реальная экономическая производственная функция (в основе такого понимания лежат классические расчет издержек и бюджетирование), а как конгломерат реальных инвестиционных проектов, ожидаемый денежный поток которых оценивается с учетом выведенного из условий функционирования рынка капиталов начисления процентов [Weissenberger, 2009]. Задача управления предприятием состоит тогда в оптимальном выстраивании отдельных компонентов ориентированной на критерий стоимости оценки результатов деятельности предприятия (драйверов стоимости).

Концепция акционерной стоимости как парадигма управления обеспечивает адекватное риску измерение эффективности деятельности предприятия.

Ориентированный на повышение стоимости менеджмент может трактоваться как планирование, регулирование и контроль всей деятельности предприятия, направленные целевым образом на повышение стоимости предприятия в интересах владельцев собственного капитала [Steinhaus, Kraft, 2013]. Цель при этом заключается в реализации действий, направленных на сокращение разрыва между текущей биржевой стоимостью и потенциальной внутренней стоимостью предприятия (фундаментальной стоимостью).

Несмотря на теоретическую убедительность концепции акционерной стоимости, на практике для управления применяются показатели, базирующиеся на балансовых величинах, против чего А. Раппапорт протестовал [Ballwieser, 2000]. Непосредственное применение концепции связано с рядом сложностей: прогноз ожидаемых свободных денежных потоков субъективен, оценка рынком капитала реальных рисков бизнеса может быть некорректной (ввиду несовершенства (информационной неэффективности) рынка капитала и информационной асимметрии между агентом и принципалом, даже если агент прилагает целе-

направленные усилия по коммуницированию с инвесторами в рамках *investors relations* и *value reporting*), расчет ставки дисконтирования для некотирующихся на бирже предприятий также субъективен.

## **Ориентированный на стоимость контроллинг – *value controlling*. Концепции драйверов стоимости. Операционализация драйверов**

Внутренняя фундаментальная стоимость – теоретически обоснованная рыночная стоимость, отражающая потенциал бизнеса, базируется на владении (менеджментом) внутренней управленческой информацией о перспективах бизнеса и, как правило, отличается от базирующейся на неполной информации участников рынка капиталов реальной (соответствующей фактическим биржевым котировкам) стоимости. Возможный разрыв должен сокращаться усилиями ориентированных на стоимость менеджмента (*value based management*), контроллинга (*value controlling*), отношениями с инвесторами (*investors relations*) и отчетностью (*value reporting*) [Steinhaus, Kraft, 2013].

Концептуально ориентированный на повышение стоимости предприятия контроллинг призван обеспечить поддержку (концептуальную, информационно-аналитическую, методическую и организационную) ориентированному на стоимость менеджменту.

В центре внимания стоимостного контроллинга находится целевая система ориентированной на повышение стоимости предприятия концепции менеджмента, включающая целевые показатели [Schierenbeck, Lister, 2002]:

1. рентабельность (цель – достижение соразмерной рентабельности – контроллинг выполняет функцию «институционализированной совести» в отношении доходности);
2. рост (задача контроллинга – исследовать запланированный рост в отношении его влияния на риски и рентабельность, а также его вклад в оптимизацию стоимости предприятия);
3. риск (риск и рентабельность с позиции стоимости не могут рассматриваться изолированно, а контроллинг характеризуется преимущественно консервативной (оборонительной) позицией в отношении принятия рисков).

Наряду с этим существуют аспекты клиентоориентированности, оптимизации бизнес-процессов, контроля и сокращения издержек, оптимизации и стимулирования производительности. Интеграция ориентации на клиента и на повышение стоимости на практике оказалась одной из сложнейших задач.

Стоимостный контроллинг концентрируется на систематическом регулировании влияющих на изменение стоимости параметров, которые называют драйверами стоимости (*value driver*). Соответственно под управлением стоимостью понимается процесс управления системой драйверов стоимости.

Возможности создания стоимости связывают с эффективностью и инновационностью бизнеса [Когденко, Мельник, 2014]. Для производственных предприятий реализация крупных инвестиционных проектов признается наиболее эффективным способом влияния на стоимость компании [Макарова, Крылов, 2014].

Создание стоимости за счет фактора эффективности возможно на основе анализа цепочки создания ценности для потребителя (*value chain*). Анализ цепочки создания ценности может стать источником для запуска стратегических проектов предприятия. Под стратегическими понимаются стратегически релевантные проекты, целевым образом обеспечивающие достижение стратегических целей предприятия и содействующие операционализации стратегии – трансформации стратегических целей в конкретные действия на оперативном уровне.

Успешные инвестиционные проекты, связанные с освоением продуктовых и процессных (технологических) инноваций (стратегические инновационные проекты), также являются фактором создания стоимости [Валдайцев, 2001]. Ввиду сложности, рискованности и дороговизны таких проектов это выдвигает особые требования к качеству инновационного и проектного менеджмента на предприятии.

Для постоянной подпитки процесса создания стоимости за счет инноваций необходим непрерывный поиск инновационных возможностей. Для нахождения стратегических инноваций может быть применен форсайт (*foresight management*), а для поиска реактивных, улучшающих инноваций – бенчмаркинг (*benchmarking*) [Когденко, Мельник, 2014].

Анализ российских предприятий [Ивашковская, Кукина, 2009] показывает, что перечень детерминант экономической прибыли (базовое понятие для показателя «экономическая добавленная стоимость») ограничен преимущественно факторами их операционной политики. В работе [Анкудинов, Лебедев, 2014] отмечается, что такие драйверы стоимости, как доходность, политика в области структуры финансирования, инвестиционная активность и уровень рисковости, позитивно коррелированы с созданием акционерной стоимости российских компаний.

Драйверы стоимости в рамках одной системы могут быть связаны между собой математически (формально логически – оперативная система драйверов) или предметно-логически на основе предполагаемой причинно-следственной взаимосвязи (стратегическая система драйверов) [Steinhaus, Kraft, 2013].

Наиболее используемыми на практике показателями верхнего уровня в системах драйверов стоимости являются:

1. базирующийся на концепции остаточной прибыли показатель «экономическая добавленная стоимость» (*economic value added, EVA*) как результат за период или как разница между результатами двух сравниваемых периодов (указывающая направление и темп изменения стоимости);

2. базирующийся на концепции остаточного денежного потока показатель «денежная добавленная стоимость» (*cash value added, CVA*) как показатель за период или как разница между результатами двух сравниваемых периодов;
3. базирующиеся на прибыли показатели рентабельности: рентабельность собственного капитала (*return on equity, ROE*) – сравнивается со стоимостью собственного капитала (определяется по модели оценки капитальных активов (*capital asset pricing model, CAPM*)); рентабельность чистого задействованного капитала (*return on capital employed, ROCE*) – сравнивается со средневзвешенной стоимостью капитала (WACC);
4. базирующийся на денежном потоке показатель рентабельности «рентабельность по денежному потоку» (*cash flow return on investment, CFROI*).

Ориентация всей деятельности предприятия на критерий стоимости категорически требует операционализации применяемой системы драйверов стоимости, что означает трансформацию теоретически обоснованной концепции в операционные показатели (систему показателей) для разных уровней управления предприятием: система должна быть доведена в форме соответствующего показателя до каждого работающего.

К функциям систем драйверов стоимости относят [Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte. Implementierung. Praxisstatements]: использование при планировании и контроле (ключевая функция – обеспечение убедительного системного планирования); операционализация (декомпозиция высшей цели в цели низшего уровня); фокусирование (концентрация на ключевых влияющих факторах); коммуникация (использование при согласовании позиций); легитимация (оправдание целей и мероприятий).

## Система драйверов стоимости с показателем верхнего уровня EVA

Экономическую сущность показателя «экономическая добавленная стоимость» можно пояснить с помощью понятия «остаточная, или экономическая, прибыль» – это прибыль за период за вычетом стоимости капитала, задействованного для получения этой прибыли. EVA может быть рассчитана двумя способами: 1) по формуле стоимости капитала (*capital-charge-formula*); 2) по формуле спреда по стоимости (*value-spread-formula*). По формуле стоимости капитала:

$$EVA = NOPAT - WACC * IC, \quad (1)$$

где:

*NOPAT* (*Net Operating Profit After Taxes*) – чистая операционная прибыль после налогообложения ( $NOPAT = EBIT$  (*Earnings before interest and taxes*) – затраты по налогам);

*WACC* (*Weighted Average Cost of Capital*) – средневзвешенная стоимость капитала с учетом налогового щита (*tax shield*);

IC (*Invested Capital*) – инвестированный капитал (равен задействованному капиталу *Capital Employed (CE)*).

Использование для расчета данных бухгалтерского баланса (особенно для инвестированного капитала) некорректно, необходимы корректировки для устранения индивидуальных особенностей систем учета конкретных предприятий и переход к рыночным оценкам стоимости. Компанией «Stern Stewart & Co» была предложена трансформация данных (*conversion*), включающая 164 корректировки: 1) операционные трансформации (*operating conversions*); 2) финансовые трансформации (*funding conversions*); 3) акционерные трансформации (*shareholder conversions*); 4) налоговая трансформация (*tax conversion*). На практике рекомендуется ограничиться наиболее важными индивидуальными для предприятия корректировками.

Преимуществом EVA является то, что рассчитываемый по бухгалтерским данным показатель, драйверы которого определяются параметрами операционной деятельности, демонстрирует создание за период стоимости, соизмеряемой с рыночной оценкой риска.

К недостаткам EVA относят необходимость точного учета всех изменений активов и обязательств в расчете прибыли (для обеспечения идентичности дисконтированного Cash Flow собственникам и EVA), что редко выполняется, а также использование на практике (в целях упрощения) вместо рыночных бухгалтерских оценок капитала.

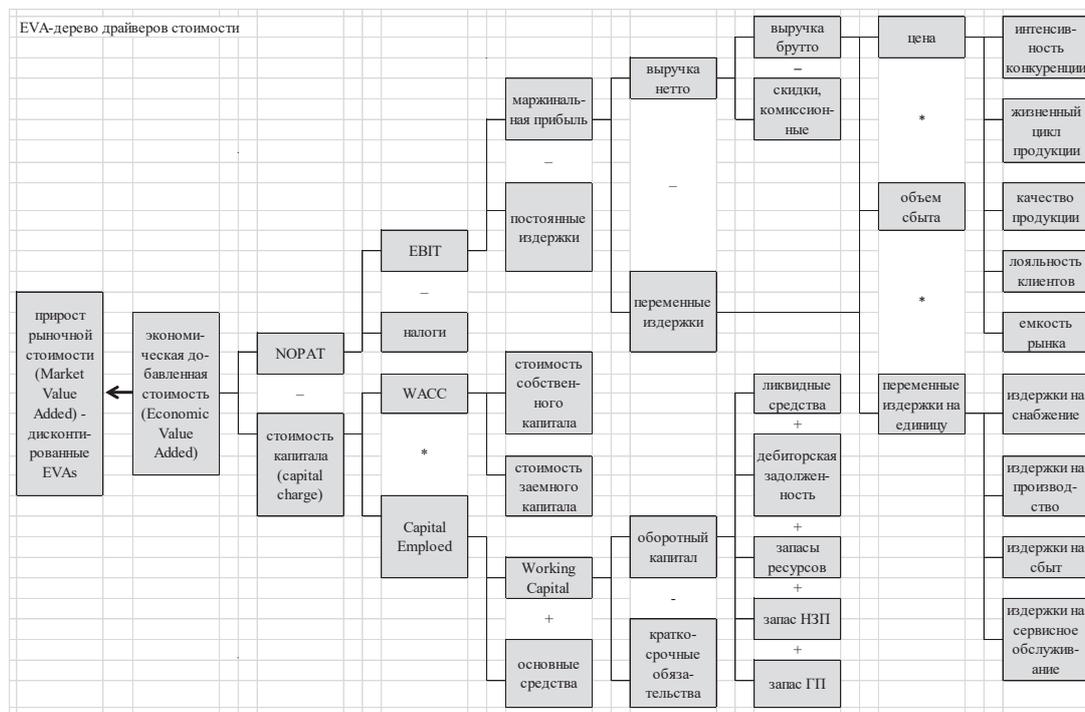
Обоснованием замены показателя «акционерная добавленная стоимость» (*shareholder value added, SVA*) на экономическую добавленную стоимость (EVA) является

теорема Прайнрайха–Люке, которая гласит, что дисконтированная стоимость ожидаемого денежного потока на основе поступлений и выплат равна дисконтированной стоимости ожидаемых прибылей на основе периодизированных доходов и расходов, если прибыль за период корректируется на калькуляционные проценты на капитал предыдущего периода с учетом балансовой стоимости инвестиций [Preinreich, 1938; Luecke, 1955].

Общий прирост акционерной стоимости предприятия может быть оценен с помощью показателя «рыночная добавленная стоимость» (*market value added, MVA*), определяемого как сумма всех будущих дисконтированных (однопериодных) показателей EVA.

Система драйверов стоимости с показателем верхнего уровня EVA представлена на рисунке. Она позволяет применять к драйверам стоимости методику факторного анализа.

Особенностью представленной системы является то, что сначала показатель верхнего уровня раскладывается на составляющие на основе математических взаимосвязей, а на втором этапе происходит переход к предметно-логическим причинно-следственным отношениям, что позволяет работать в процессе планирования с нефинансовыми показателями и показателями качественной природы. Нефинансовые показатели могут характеризовать конкурентоспособность предприятия (доля рынка; доля запросов клиентов, переведенных в фактические договоры) или эффективность производства (длительность производственного цикла). Параметром нечисловой природы может быть, например, качество продукции как фактор стоимости.



Система драйверов стоимости с показателем верхнего уровня «экономическая добавленная стоимость»

Источник: [Вебер, Шеффер, 2014] с изм.

В рамках ориентированного на повышение стоимости управления стратегия предприятия должна соотноситься с приростом стоимости для ее акционеров, а не только фокусироваться на таких целях, как рост выручки или доли на рынке [Макарова, Крылов, 2014]. В работе [Кудина, 2014] анализ драйверов стоимости связывается с базовыми стратегиями М. Портера. Для работающего на растущем рынке предприятия стратегия может формулироваться как ориентированный на повышение стоимости предприятия рост – стабильный прибыльный рост как результат инновационного лидерства в технологиях и высокого качества продукции. Системы инновационного менеджмента и менеджмента качества должны рассматриваться в этом случае как ключевые компетенции предприятия.

## **Проектно-ориентированное тактическое планирование – формирование стратегически релевантных проектов с использованием системы драйверов стоимости EVA – алгоритм интеграции системы планирования**

Если повышение стоимости рассматривается как стратегическая цель предприятия и система драйверов достигает нижних иерархических уровней, занимающихся текущей оперативной деятельностью, то применение системы драйверов стоимости может содействовать интеграции всей системы планирования предприятия. Под проблемой интеграции системы планирования понимается необходимость увязать все уровни системы планирования между собой: стратегия должна быть не только разработана, но и операционализована – трансформирована в конкретные действия на оперативном уровне. Высокая значимость проблемы достижения интегрированности всех процессов планирования (прежде всего стратегического и оперативного планирования) отмечается и отечественными, и зарубежными исследователями [Козлова, 2014; Norvath&Partners, 2009; Хан, 1997; Храпова, 2007]. Согласно [Храпова, 2007] интегрированный подход рассматривает планирование как систему планов, взаимосвязанных по горизонтали и вертикали, по содержанию и во времени, в статике и динамике и разрабатываемых исходя из этой взаимосвязи с использованием формализованных процедур.

Многие зарубежные и российские исследователи стратегического и проектного менеджмента рассматривают проектную форму реализации изменений на предприятии в качестве основного инструмента реализации стратегических целеустремлений [Мазур, 2014; Арчибальд, 2004; Алешин и др., 2013]. Игорь Ансофф считает, что процесс оценки и отбора проектов – это ключевой

элемент стратегической деятельности, а стратегическое планирование реализуется посредством проектов, ограниченных во времени и требующих участия всех функциональных подразделений [Ансофф, 1999].

В связи с этим автор предлагает рассматривать стратегически релевантные проекты в качестве объекта плановой работы в ходе тактического планирования [Васенев, 2017b]. Тогда проектно-ориентированное тактическое планирование становится связующим звеном между стратегическим и оперативным планированием: успешная реализация детально проработанных стратегически релевантных проектов (стратегических проектов) изменяет потенциалы успеха (ключевые компетенции) предприятия и создает новые рамочные условия для оперативного планирования в соответствии с принятыми стратегиями, а в ходе оперативного планирования детально прорабатываются конкретные действия по реализации в соответствующем плановом периоде стратегических проектов.

Проектами, являющимися основными объектами инвестирования на предприятии, необходимо управлять на портфельной основе [Арчибальд, 2004]. При этом главная идея заключается в том, чтобы окончательный портфель проектов характеризовался стратегическим соответствием, т.е. фактически отражал бизнес-стратегию организации [Арчибальд, 2004; Алешин и др., 2013]. Успешная реализация портфелей проектов связывает стратегическое планирование и управление проектами и трактуется как подход, минимизирующий слабые стороны как планирования сверху вниз (недостаточная операционная направленность стратегий), так и снизу вверх (недостаточная ориентация бюджетного планирования на стратегические цели) [Матвеев и др., 2005]. При этом в работе [Загороднова, Шевченко, 2015] отмечается, что, несмотря на признание многими исследователями необходимости взаимосвязи между стратегиями и проектами, преимущества интегрированного подхода к управлению проектами и интеграции стратегических целей и оперативных действий, проблема отбора стратегически значимых проектов решается лишь отчасти: практические рекомендации содержат требования к системе управления проектами, но не освещают логическую последовательность шагов по реализации стратегии через проектное управление.

Один из известных механизмов генерации стратегических проектов – сбалансированная система показателей (ССП), в которой стратегические инициативы (стратегические проекты) формулируются на основе вытекающих из видения, миссии и стратегии целей, задач и разрывов между целевыми и прогнозируемыми значениями показателей [Васенев, 2017a]. Однако СПП может оказаться сложно формализуемым механизмом, и, возможно, целесообразно в ряде случаев заменить ее на более формально структурированный инструмент, в качестве которого возможно использовать систему драйверов стоимости для EVA.

При применении для интеграции системы планирования и инициирования стратегически релевантных

проектов системы драйверов стоимости с показателем верхнего уровня EVA функции системы в процессе планирования будут включать:

- декомпозицию цели верхнего уровня в показатели для нижестоящих уровней менеджмента вплоть до каждого конкретного сотрудника (операционализация стратегических целеустремлений в форме драйверов стоимости);
- использование показателей системы в процессе согласования и координации плановых решений;
- возможность формулирования стратегических проектов в результате выявления разрывов путем сопоставления целевого уровня создания стоимости с прогнозируемым для различных направлений деятельности предприятия, имеющих значение для увеличения стоимости (инновационная деятельность, реструктуризация бизнес-процессов, выход на новые рынки, повышение качества продукции и т.д.);
- использование обоснованной и убедительной для сотрудников системы логической взаимосвязи между драйверами системы;
- возможность использования при планировании параметров качественной природы;
- возможность интеграции управленческого (контроллингового) подхода к результатам деятельности предприятия и точки зрения участников рынка капиталов путем использования при управлении ориентированного на стоимость показателя, в большей степени выражающего интересы участников рынка капиталов, чем традиционные показатели; дополнительным инструментом может стать методологическое приближение внешних систем учета и отчетности к плановым (управленческим) путем применения МСФО и value reporting (см. далее).
- Алгоритм интеграции системы планирования с использованием системы драйверов стоимости на основе показателя верхнего уровня EVA предусматривает следующее:
- стратегическое планирование реализуется формализованным способом, его результатом является конкурентная компетенто-ориентированная стратегия, преследующая цель повышение стоимости предприятия; возможна конкретизация цели в форме достижения определенного целевого уровня стоимости предприятия (фиксируется разрыв относительно прогнозируемого уровня);
- проектно-ориентированное тактическое планирование, интегрирующее систему планирования, включает следующие этапы и инструменты:

а) формируется исходная система драйверов EVA, разворачивающая заданное стратегическим планированием целевое значение показателя верхнего уровня в иерархическую систему факторов стоимости для разных уровней управления; рассматриваются прогнозный и целевой варианты системы драйверов;

б) в рамках проектно-ориентированного планирования на основе зафиксированного разрыва между прогнозируемой и целевой величиной прироста стоимости формулируются новые (в дополнение к уже реализуемым) рассматриваемые как значимые для создания стоимости стратегически релевантные проекты, программы проектов или даже портфели проектов, предназначенные для трансформации стратегии в операционную деятельность для различных направлений деятельности (методическая поддержка при инициации новых стратегических проектов может состоять в применении форсайта и бенчмаркинга);

в) исходная модель прогнозной системы драйверов EVA трансформируется таким образом, чтобы были скорректированы уже присутствовавшие в системе драйверы или учтены новые драйверы стоимости, связанные с планируемыми стратегическими проектами;

г) по модифицированной системе драйверов рассчитывается результирующее изменение стоимости с учетом запуска в реализацию новых стратегических проектов, которое сравнивается с целевым плановым изменением стоимости;

д) при недостижении целевого запланированного уровня стоимости формулируются дополнительные новые стратегические проекты в рамках принятой стратегии; итерационный процесс продолжается до тех пор, пока целевое изменение стоимости не будет достигнуто;

е) детальное планирование / перепланирование включенных в план многопериодных стратегических проектов реализуется с применением инструментария проектного менеджмента, предусматривающего объектно-ориентированное структурирование пакета работ, разработку календарного плана, плана по персоналу и ресурсам;

ж) в рамках портфельного подхода к управлению проектами на основе системы формальных критериев планируется и оптимизируется стратегически сориентированная структура всего портфеля стратегических проектов;

з) оперативное планирование, опираясь на сформированные в рамках тактического планирования перечень стратегических проектов и показатели (драйверы стоимости по всем уровням управления предприятием) модифицированной системы драйверов разрабатывает оперативные планы для предстоящего планового года; при этом показатели системы драйверов используются как в качестве основы разработки, так и для координации оперативных целей и мероприятий функциональных подразделений.

Применение концепции акционерной стоимости в значительной степени содействует интеграции деятельности предприятия, поскольку согласно ее основным положениям реализуется зависимость процесса создания стоимости, с одной стороны, от управленческого прогнозирования свободных денежных потоков реализуемых проектов, а с другой – от рыночной

оценки рисков предприятия через структуру финансирования. Возникает концептуальная необходимость координирования долгосрочного финансового планирования и оперативного управления.

Функционирование интегрированной системы планирования (для повышения скоординированности, реалистичности и обоснованности планов) целесообразно сопроводить информационно-аналитической, методической и организационной поддержкой со стороны службы контроллинга с функционалом стратегического, проектного / мультипроектного и оперативного контроллинга.

## Ориентированные на стоимость системы учета и отчетности

Для приближения биржевой капитализации предприятия к ее внутренней фундаментальной стоимости в управленческом смысле могут быть использованы система ориентированной на стоимость отчетности, а также модификация системы учета предприятия в направлении приближения к методологии международных стандартов финансовой отчетности.

Под *value reporting* понимается система управленческой отчетности об изменении стоимости предприятия, которая может адресоваться как внутренним (часть системы внутренней производственной отчетности), так и внешним пользователям (как часть комплекса взаимоотношений предприятия с инвесторами (*investors relations*)). Прежде всего, предоставляется информация о драйверах стоимости и раскрывается, каким образом предприятие собирается создавать будущую стоимость. Ориентированная на стоимостные показатели предприятия отчетность объединяет классическую, обязательную согласно законодательству финансовую отчетность (*financial reporting*), и добровольно предоставляемую отчетность (*business reporting*) [Steinhaus, Kraft, 2013]. Она содержит информацию, выходящую за рамки законодательно определенных обязательных данных, и нацелена на повышение прозрачности для инвесторов оценки стоимости предприятия.

Value Reporting нацелена на позитивное воздействие на рыночную стоимость предприятия путем опубликования дополнительной информации и тем самым стремится приблизить рыночную стоимость предприятия к потенциально достижимой с точки зрения менеджеров внутренней стоимости.

Применение в рамках ориентированного на повышение стоимости предприятия контроллинга стоимостных показателей (позволяющих рассматривать результаты деятельности предприятий с позиций собственников – участников рынка капиталов) и расширяющееся применение международных стандартов финансовой отчетности (стремящихся к представлению финансовой отчетности с позиций участников рынка капиталов) делают необходимым рассмотрение

вопроса об использовании отчетов по МСФО (данных, сформированных на основе методологии, заложенной в стандартах) в качестве источника информации для контроллинга. Особую проблему при этом составляет оценка по справедливой стоимости (*fair-value*) активов и обязательств в рамках МСФО [Weissenberger, Blome, 2005]. Применение МСФО может вести к большей обоснованности показателя верхнего уровня – «экономическая добавленная стоимость» (если при этом оценка по справедливой стоимости учитывается в показателе NOPAT). Поскольку ставка стоимости капитала является ключевым мерилем для решения вопроса о создании / уничтожении стоимости, ее расчету на основе предписаний МСФО должно уделяться особое внимание.

Переход на отчетность по МСФО вызывает дополнительно структурные изменения в комплексе задач контроллинга [Controller und IFRS: Konsequenzen fuer die Controlleraufgaben durch die Finanzberichterstattung nach IFRS]. Роль и поле деятельности контроллера расширяются в части информационной поддержки процесса подготовки финансовой отчетности по МСФО.

## Заключение

Ориентированный на стоимость подход к управлению связывает рыночные и ресурсные факторы стратегического успеха предприятия. Применение концепции акционерной стоимости при использовании МСФО и ориентированной на стоимостные показатели отчетности содействует увязыванию операционной деятельности с измеряемой по критериям рынка капиталов эффективностью и сближению контроллинговой (управленческой) и рыночной точек зрения на результативность предприятия. Инструментально интеграция системы планирования и всего управления предприятием реализуется с помощью сквозной операционализации системы драйверов стоимости на всех уровнях управления и формулирования стратегически релевантных для повышения стоимости предприятия проектов на основе системы драйверов в рамках проектно-ориентированного тактического планирования, а также детального планирования проектов с применением методов проектного менеджмента и портфельного подхода к оптимизации и управлению проектами на системных стратегически ориентированных основаниях.

## Список литературы

Алешин А.В., Аньшин В.М., Багратиони К.А. и др. (2013) Управление проектами: фундаментальный курс / Под ред. В.М. Аньшина, О.Н. Ильиной. М.: Изд. дом ВШЭ.

Анкудинов А.Б., Лебедев О.В. (2014) Детерминанты создания акционерной стоимости российскими компаниями // Корпоративные финансы. № 1. С. 32–45.

- Ансофф И. (1999) Новая корпоративная стратегия / Пер. с англ. С. Жильцова. СПб.: Питер Ком.
- Арчибальд Р. (2004) Управление высокотехнологичными программами и проектами / Пер. с англ. Е.В. Мамонтова; под ред. А.Д. Баженова, А.О. Арефьева. М.: Компания АйТи; ДМК Пресс.
- Валдайцев С.В. (2001) Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. М.: ЮНИТИ-ДАНА.
- Васенев К.П. (2017а) Построение системы интегрированного планирования на промышленном предприятии для турбулентных рыночных условий // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. № 4. С. 118–141.
- Васенев К.П. (2017б) Структурирование процесса планирования на промышленном предприятии и его поддержка в концепции контроллинга // Вестник профессиональных бухгалтеров. № 4. С. 35–43.
- Вебер Ю., Шеффер У. (2014) Введение в контроллинг / Пер. с нем. С.Г. Фалько, С.Г. Маликовой, Г.О. Баева; под ред. и с предисл. проф., д.э.н. С.Г. Фалько. М.: Издательство НП «Объединение контроллеров».
- Гапоненко А.Л., Панкрухин А.П. (2008) Стратегическое управление. М.: Омега-Л.
- Загороднова Е.П., Шевченко М.А. (2015) Интеграция процессов стратегического и проектного управления в коммерческом банке // Менеджмент и бизнес-администрирование. # 2. С. 83–93.
- Ивашковская И.В., Кукина Е.Б. (2009) Детерминанты экономической прибыли крупных российских компаний // Корпоративные финансы. № 4. С. 18–33.
- Когденко В.Г., Мельник М.В. (2014) Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент. М.: ЮНИТИ-ДАНА.
- Козлова Е.В. (2014) Интегрированное планирование: концепция, методология, организация. Саратов: ИЦ «Наука».
- Кудина М.В. (2014) Теория стоимости компании. М.: ИД «ФОРУМ»; ИНФРА-М.
- Мазур И.И. и др. (2014) Управление проектами / Под общ. ред. И.И. Мазура, В.Д. Шапиро. М.: Издательство «Омега-Л».
- Макарова В.А., Крылов А.А. (2014) Управление стоимостью промышленных предприятий. М.: ИНФРА-М.
- Матвеев А.А., Новиков Д.А., Цветков А.В. (2005) Модели и методы управления портфелями проектов. М.: ПМСОФТ.
- Хан Д. (1997) Планирование и контроль: концепция контроллинга / Пер. с нем. И.В. Королева, М.Л. Лукашевича, Е.Н. Тихоненковой, Г.В. Уваровой, А.Г. Чермошнюка; под ред. и с предисл. А.А. Турчака, Л.Г. Голвача, М.Л. Лукашевича. М.: Финансы и статистика.
- Храпова Е.В. (2007) Интегрированный подход к процессу внутрифирменного планирования (на примере машиностроительных предприятий): Дисс. ... канд. экон. наук. Омск.
- Ballwieser W. (2000) Wertorientierte Unternehmensfuehrung: Grundlagen // Zeitschrift fuer betriebswirtschaftliche Forschung, Vol. 52. No. 2. P. 160–166.
- Controller und IFRS: Konsequenzen fuer die Controlleraufgaben durch die Finanzberichterstattung nach IFRS* (2006), Herausgeberin: International Group of Controlling, in Weissenberger B. (ed.), Rudolf Haufe Verlag, Freiburg, Germany.
- Hilbert St. (2007) Wertorientierte Unternehmensfuehrung // Mannheimer Schriften zur Verwaltungs- und Versorgungswirtschaft, Vol. 12. P. 37–54.
- Horvath&Partners (2009) Концепция контроллинга: Управленческий учет. Система отчетности. Бюджетирование / Пер. с нем. В. Толкача, С. Данишевич, М. Гавриша; под ред. В. Толкача. М.: Альпина Паблишерз.
- Luecke W. (1955) Investitionsrechnung auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten? // Zeitschrift fuer handelswirtschaftliche Forschung, Vol. 7. P. 310–324.
- Preinreich G. (1938) Annual survey of economic theory: The theory of depreciation // Econometrica. Vol. 6. No. 3. P. 219–241.
- Schierenbeck H. and Lister M. (2002) Value Controlling – Grundlagen wertorientierter Unternehmensfuehrung, 2nd ed., Oldenburg, Muenchen, Wien, Germany.
- Steinhaus H., Kraft St. (2013) Wertorientierte Unternehmensfuehrung – Einfuehrung in das Konzept, Available at: [https://www.boeckler.de/pdf/mbf\\_pb\\_wou\\_aktuell.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/mbf_pb_wou_aktuell.pdf) (accessed 20 July 2017).
- Weber J., Bramsemann U., Heineke C. and Hirsch B. (2004) Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte. Implementierung. Praxisstatements. Gabler, Wiesbaden, Germany.
- Weissenberger B. (2009) Shareholder Value und finanzielle Zielvorgaben im Unternehmen, in der gebundenen Ausgabe von Friederike Wall und Regina W. Schroeder, Controlling zwischen Shareholder-Value und Stakeholder-Value: neue Anforderungen, Konzepte und Instrumente, Oldenburg-Verlag, Muenchen, Germany, S. 39–60.
- Weissenberger B., Blome M. (2005) Wertorientierte Kennzahlen unter IFRS: Auswirkungen auf die Ermittlung des EVA // Accounting, Vol. 5. No. 2. P. 12–15.

## References

- Aleshin A.V., An'shin V.M., Bagrationi K.A. et al. (2013) *Upravlenie proektami: fundamental'nyj kurs* [Project management: Foundational course]. Moscow, Publishing House of Higher School of Economics. (in Russ.)
- Ankudinov A.B. and Lebedev O.V. (2014) Determinanty sozdaniya akcionernej stoimosti rossijskimi kompaniyami [Value creation determinants of Russian companies]. *Journal of Corporate Finance*, vol. 29, no. 1, pp. 32–45. (In Russ.)
- Ansoff I. (1999) *Novaya korporativnaya strategiya* [The new corporate strategy]. St. Petersburg, Piter Kom. (In Russ.)
- Archibal'd R. (2004) *Upravlenie vysokotekhnologichnymi programmami i proektami* [Managing high-technology programs and projects]. Moscow, Company AjTi, DMK Press. (In Russ.)
- Ballwieser W. (2000) Wertorientierte Unternehmensfuehrung: Grundlagen. *Zeitschrift fuer betriebswirtschaftliche Forschung*, vol. 52, no. 2, pp. 160–166.
- Controller und IFRS: Konsequenzen fuer die Controlleraufgaben durch die Finanzberichterstattung nach IFRS* (2006), Herausgeberin: International Group of Controlling, in Weissenberger B. (ed.), Rudolf Haufe Verlag, Freiburg, Germany.
- Valdajcev S.V. (2001) *Ocenka biznesa i upravlenie stoimost'yu predpriyatiya* [Business valuation and value-based management of enterprise]. Moscow, YUNITI-DANA. (In Russ.)
- Vasenev K.P. (2017a) Postroenie sistemy integrirovannogo planirovaniya na promyshlennom predpriyatii dlya turbulentnyh rynochnyh uslovij [Construction of integrated planning system for an industrial enterprise in a turbulent market environment]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. EHkonomika*, no. 4, pp. 118–141. (In Russ.)
- Vasenev K.P. (2017b) Strukturirovanie processa planirovaniya na promyshlennom predpriyatii i ego podderzhka v koncepcii kontrollinga [Planning process structuring at an industrial enterprise and its support within the controlling concept]. *Vestnik professional'nyh buhgalterov*, no. 4, pp. 35–43. (In Russ.)
- Veber YU., Sheffer U. (2014) *Vvedenie v kontrolling* [Introduction to Controlling]. Moscow, Publishing House NP 'Assosiation of Controllers'. (In Russ.)
- Gaponenko A.L., Pankruhin A.P. (2008) *Strategicheskoe upravlenie* [Strategic Management]. Moscow, Omega-L. (In Russ.)
- Zagorodnova E.P., Shevchenko M.A. (2015) Integraciya processov strategicheskogo i proektnogo upravleniya v kommercheskom banke [Process integration of strategic and project management in commercial bank]. *Menedzhment i biznes-administririrovanie*, no. 2, pp. 83–93. (In Russ.)
- Ivashkovskaya I.V. and Kukina E.B. (2009) Determinanty ehkonomicheskoy pribyli krupnyh rossijskikh kompanij [Economic profit determinants of large-scale Russian companies]. *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, no. 4, pp. 18–33. (In Russ.)
- Kogdenko V.G., Mel'nik M.V. (2014) *Upravlenie stoimost'yu kompanii. Cennostno-orientirovannyj menedzhment* [Value-based management of company. Value-oriented Management]. Moscow, YUNITI-DANA. (In Russ.)
- Kozlova E.V. (2014) *Integrirovannoe planirovanie: koncepciya, metodologiya, organizaciya* [Integrated planning: Conception, methodology, organization]. Saratov, Science. (In Russ.)
- Kudina M.V. (2014) *Teoriya stoimosti kompanii* [Theory of Value of Company]. Moscow, Publishing house FORUM, INFRA-M. (In Russ.)
- Mazur I.I. et al. (2014) *Upravlenie proektami* [Project Management]. Moscow, Omega-L. (In Russ.)
- Makarova V.A., Krylov A.A. (2014) *Upravlenie stoimost'yu promyshlennyh predpriyatij* [Value-based management of production enterprises]. Moscow, INFRA-M. (In Russ.)
- Matveev A.A., Novikov D.A., Cvetkov A.V. (2005) *Modeli i metody upravleniya portfelyami proektov* [Models and methods of project portfolio management]. Moscow, PMSOFT. (In Russ.)
- Han D. (1997) *Planirovanie i kontrol': koncepciya kontrollinga* [Planning and control: Conception of Controlling]. Moscow, Finances and Statistics. (In Russ.)
- Hrapova E.V. (2007) *Integrirovannyj podhod k processu vnutrifirmennogo planirovaniya (na primere mashinostroitel'nyh predpriyatij)* [Integrated approach to corporate planning (In the context of machine-building enterprises)]. Omsk. (In Russ.)
- Hilbert St. (2007) Wertorientierte Unternehmensfuehrung. *Mannheimer Schriften zur Verwaltungs- und Versorgungswirtschaft*, vol. 12, pp. 37–54.
- Horvath&Partners (2009) *Koncepciya kontrollinga: Upravlencheskij uchët. Sistema otchetnosti. Byudzhetirovanie* [Conception of controlling: Management accounting. Reporting system. Budgeting]. Moscow, Al'pina Publisherz. (In Russ.)
- Luecke W. (1955) Investitionsrechnung auf der Grundlage von Ausgaben oder Kosten? *Economics and Trade Investigation Magazine*, vol. 7, pp. 310–324.
- Preinreich G. (1938) Annual survey of economic theory: The theory of depreciation. *Econometrica*, vol. 6, no. 3, pp. 219–241.
- Schierenbeck H., Lister M. (2002) *Value Controlling – Grundlagen wertorientierter Unternehmensfuehrung*, 2nd ed., Oldenburg, Muenchen, Wien, Germany.

Steinhaus H., Kraft St. (2013) *Wertorientierte Unternehmensfuehrung – Einfuehrung in das Konzept*, Available at: [https://www.boeckler.de/pdf/mbf\\_pb\\_wou\\_aktuell.pdf](https://www.boeckler.de/pdf/mbf_pb_wou_aktuell.pdf) (accessed 20 July 2017).

Weber J., Bramseman U., Heineke C., Hirsch B. (2004) *Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte. Implementierung. Praxisstatements*. Gabler, Wiesbaden, Germany.

Weissenberger B. (2009) Shareholder Value und finanzielle Zielvorgaben im Unternehmen, in der gebundenen Ausgabe von Friederike Wall und Regina W. Schroeder, *Controlling zwischen Shareholder-Value und Stakeholder-Value: neue Anforderungen, Konzepte und Instrumente*, Oldenburg-Verlag, Muenchen, Germany, S. 39–60.

Weissenberger B., Blome M. (2005) Wertorientierte Kennzahlen unter IFRS: Auswirkungen auf die Ermittlung des EVA. *Accounting*, vol. 5, no. 2, pp. 12–15.