

УДК 33

Стратегическое управление стоимостью компании на основе развития инновационно-технологической деятельности

М.Я. Веселовский, доктор экономических наук, профессор кафедры управления,
Государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования Московской области

«Технологический университет имени дважды Героя Советского Союза,
летчика-космонавта А.А. Леонова», г. Королев, Московская область,

Т.В. Погодина, доктор экономических наук,
профессор Департамента финансового и инвестиционного менеджмента,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва

В статье выделены тенденции постиндустриального способа производства и определены особенности их финансирования. Произведена оценка динамической эффективности инновационной деятельности на основе расчета показателя инновационной добавленной стоимости и коэффициента отдачи затрат на инновации в различных отраслях промышленного производства. Выявлены составляющие корпоративной финансовой стратегии и определен механизм обеспечения взаимосвязи между финансовой стратегией и финансовой политикой компании. Сделаны выводы, что необходимо предпринять российским компаниям для обеспечения устойчивого развития и конкурентных преимуществ.

Фундаментальная добавленная стоимость компании, инновационные процессы, финансовая корпоративная стратегия, инвестиционная стратегия.

Strategic management of the company's value based on the development of innovative and technological activities

M.Ya. Veselovsky, Doctor of Economic Sciences, Professor of the chair management,
State Budgetary Educational Institution of Higher Education of the Moscow Region
«Technological University named after twice Hero of the Soviet Union,
pilot-cosmonaut A.A. Leonov», Korolev, Moscow region

T.V. Pogodina, Doctor of Economics, Professor of the Department of Financial and Investment Management of
the Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow

The article highlights the tendencies of the post-industrial mode of production and defines the features of their financing. The assessment of the dynamic efficiency of innovation activity is carried out on the basis of calculating the indicator of innovative value added and the rate of return on innovation costs in various industries. The components of the corporate financial strategy are identified and the mechanism for ensuring the relationship between the financial strategy and the financial policy of the company is determined. Conclusions are made of what needs to be done by Russian companies to ensure sustainable development and competitive advantages.

Fundamental added value of the company, innovation processes, financial corporate strategy, investment strategy.

Актуальность темы исследования обусловлена объективно сформировавшейся потребностью разработки и реализации новых моделей управления российскими компаниями, в большей степени соответствующих современным глобальным вызовам и трендам развития мировых производственных лидеров. Одним из наиболее значимых трендов является инновационно-

технологических процессов, что признается и руководством России. В частности, в Указе Президента РФ от 07.05.2018 N 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» приоритетное внимание уделено целевым индикаторам инновационно-технологического развития страны как условия,

обеспечивающего решение социально-экономических задач [7].

Среди наиболее востребованных теорий и практикой моделей управления компанией важнейшее место занимает создание современной модели управления стоимостью компании, поскольку действующие модели не решают в полной мере интересы как собственников компании, так и ключевых стейкхолдеров. Вот почему, всё более необходимым становится исследование особенностей управления компанией на основе создания, измерения стоимости (VBM) и учета будущих корпоративных возможностей, поскольку именно «стоимость» является основополагающей категорией рыночной экономики.

В современной научной финансово-экономической литературе и деловой практике модель корпоративного управления на основе стоимостного подхода получила название «управление стоимостью компании», целевая ориентация которой – максимизация стоимости. Проблем, связанные с ценообразованием активов компании изучались в работах У. Шарпа, Ф. Блэка, М. Шоулза, С. Росса. В работах Ф. Модильяни, М. Миллера, И. Фишера, М. Гордона, Дж. Линтнера, Р. Литценбергера, К. Рамасвами всесторонне освещались вопросы оценки стоимости и структуры капитала компании. К сожалению, отечественными учеными проблема управления стоимостью компании изучалась в недостаточно большом объеме. Работы по этой теме носят в основном фрагментарный характер. Методологические аспекты создания стоимости компании рассматривались в работах Кудиной М.В., методические – Тополя И.В. Вопросы формирования оптимальной финансовой стратегии компаний исследовала Геращенко И.П. [1, 2]. Некоторые вопросы, связанные с

разработкой отдельных аспектов финансовой политики компании с учетом внешних и внутренних факторов были исследованы в работах Макарова А.С. [4].

Системные подходы к интегрированному управлению стоимостью компании были разработаны Ивашковской И.В. Суть их заключалась в координации интересов инвесторов и нефинансовых стейкхолдеров, синергетическом эффекте получаемому за счет использования финансового, интеллектуального и социального капитала, а также перераспределения функций управленческих структур компании [3].

Хотя в зарубежной и отечественной финансовой теории модель управления стоимостью и получила достаточное распространение в исторической ретроспективе, тем не менее, не до конца еще исследованы факторы, способствующие наиболее быстрому росту данного целевого индикатора, а также методы его оценки. В большей степени изучен показатель экономической добавленной стоимости, который применяется как показатель комплексной оценки эффективности деятельности компании с внешней позиции, включая оценку ее конкурентоспособности и признания сообществом в целом. Данный подход соответствует оценке компании как открытой социально-экономической системы. Поэтому меняются подходы к оценке эффективности и результативности деятельности компании.

Таким образом, основной целью ценностно-ориентированного менеджмента является создание и рост стоимости компании, а ее важнейшими задачами – выстраивание баланса интересов стейкхолдеров компании; усиление действия позитивных факторов роста стоимости компании и

нейтрализации негативных факторов.

Внедрение модели управления стоимостью компании в российских компаниях позволяет не только повысить инвестиционную привлекательность компаний, но и предложить новые подходы в корпоративном управлении, а также механизм заинтересованности сотрудников в создании стоимости компании.

Однако, для оценки стоимости компании и темпов ее роста, необходимо выявить факторы, которые оказывают влияние на них. Данные факторы могут быть как внутренними (корпоративными), так и внешними (рыночными). Нами предлагается следующая структура основных факторов стоимости компании, представленная на рисунке 1.

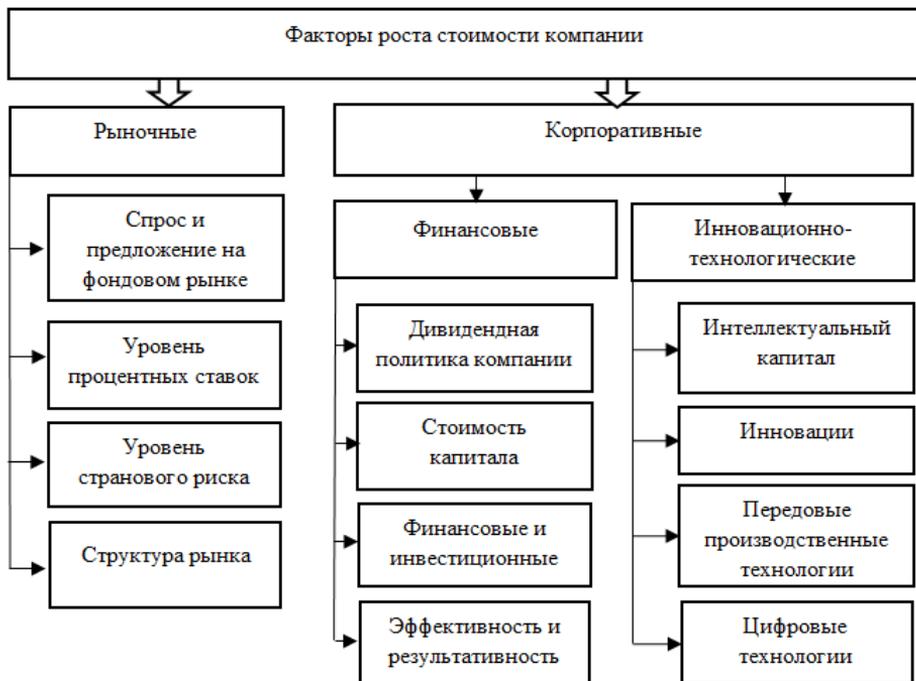


Рисунок 1 – Основные факторы, влияющие на создание и динамику фундаментальной стоимости компании (FVA)

Источник: разработано авторами

На указанном рисунке выделены наиболее значимые факторы роста фундаментальной стоимости компании как симбиоз внутренних и внешних источников ее создания. Среди всех факторов создания стоимости компании мы считаем необходимость выделить инновационно-технологические факторы, которые в наибольшей степени влияют на создание экономической добавленной стоимости за счет

нематериальных факторов. Таким образом, фундаментальная добавленная стоимость компании складывается из двух наиболее значимых составляющих – экономической (EVA) и инновационной добавленной стоимости (IVA). Экономическая добавленная стоимость создается за счет реального инвестирования, а инновационная добавленная стоимость – за счет инновационного инвестирования. Одной

из первых теоретические подходы к созданию инновационной добавленной стоимости предложила Геращенко И.П. [1], которая по ее мнению создается за счет нематериальных активов.

Мы придерживаемся точки зрения, что инновационная добавленная стоимость является более широкой категорией и создается за счет экологических, управленческих, маркетинговых, социальных и иных инноваций. Фундаментальную добавленную стоимость компании следует описать следующим выражением:

$$FVA = EVA + IVA \quad (1)$$

При этом инновационную добавленную стоимость можно рассчитать следующим образом:

$$IVA = (Rinn - WACC) \times InC \quad (2)$$

Где Rinn – рентабельность

инновационной деятельности, InC – величина инвестиций инновационного характера.

Таким образом, современным финансовым менеджерам надо развивать свои компетенции в области оценки создания инновационной добавленной стоимости, факторов ее создания и выявления перспективных направлений роста IVA.

Важнейшим показателем, характеризующим эффективность создания инновационной добавленной стоимости, является коэффициент отдачи затрат на инновации, который определяется как отношение стоимости инновационной продукции к затратам на инновационную деятельность. Динамика коэффициента отдачи затрат на инновации в России представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Коэффициент отдачи затрат на инновации в России в 2010-2019 гг.

Показатели	2010 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Коэффициент отдачи затрат на инновации, раз.	3,10	3,20	3,40	2,97	3,07	2,49

Источник: разработано авторами по данным Росстата: www.gks.ru [5]

Приведенные данные свидетельствуют, что коэффициент отдачи затрат на инновации в России в 2010-2018 гг. имел высокие значения – 3,0 и более. В 2019 г. его значение снизилось до 2,49, что свидетельствует о снижении эффективности использования затрат на инновационную деятельность. Тем не менее, в 2010-2019 гг. в целом по экономике России имело место создание инновационной добавленной стоимости компании, поскольку предельное значение вышеназванного коэффициента

составляет 1,0. Поэтому инновационная деятельность в России в целом является результативной и более эффективной по сравнению с традиционными процессами.

Для того, чтобы более подробно определиться с причиной снижения коэффициента отдачи затрат на инновации, проследим отраслевую вариацию данного показателя и представим результаты по данным за 2019 г. в таблице 2.

Таблица 2 – Коэффициент отдачи затрат на инновации в отраслевом разрезе в России в 2019 г.

Виды экономической деятельности	2019 г.	Характеристика	IVA
Выращивание однолетних культур	0,68	Низкий	Отрицательная
Животноводство	4,09	Высокий	Положительная
Добыча полезных ископаемых	4,29	Высокий	Положительная
Обрабатывающие производства	3,93	Высокий	Положительная
Обеспечение электрической энергией, газом	3,83	Высокий	Положительная

и паром; кондиционирование воздуха			
Водоснабжение; водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений	1,13	Пониженный	Близка к нулю
Строительство	2,75	Средний	Положительная
Транспортировка и хранение	0,21	Низкий	Отрицательная
Деятельность в сфере телекоммуникаций	1,80	Пониженный	Близка к нулю
Разработка компьютерного программного обеспечения, консультационные услуги в данной области и другие сопутствующие услуги	2,48	Средний	Положительная
Деятельность в области информационных технологий	0,83	Низкий	Отрицательная
Деятельность в области здравоохранения и социальных услуг	0,77	Низкий	Отрицательная

Источник: разработано авторами по данным Росстата: www.gks.ru [5]

Следовательно, обращает, что в целом по экономике и в большинстве отраслей России значение коэффициента отдачи затрат на инновации значительно выше 1,0. Это свидетельствует о создании положительной величины инновационной добавленной стоимости в компаниях. Однако, в то же время нельзя не отметить высокий разброс коэффициента отдачи затрат на инновации в отраслевом разрезе в Российской Федерации – от 0,21 до 4,29. В наибольшей степени сложились условия и возможности для осуществления инновационной деятельности в таких сферах экономики, как животноводство, добыча полезных ископаемых и обрабатывающие производства. Устойчивые и достаточно высокие показатели демонстрируют строительство и разработка компьютерного программного обеспечения. В данных видах экономической деятельности создается инновационная добавленная стоимость. Наиболее низкие показатели – в сфере транспортировки и хранения (менее 1,0, что свидетельствует об отрицательном значении IVA). Решение данной проблемы мы видим в усилении взаимодействия между компаниями различных отраслей, регионов, распространении

отечественного опыта и повышении квалификации персонала в области разработки финансовой стратегии и управления корпоративной стоимостью.

Для обеспечения эффективного управления стоимостью компании необходимо сделать акцент на стратегические приоритеты корпоративной деятельности на основе обеспечения взаимосвязи финансовой стратегии и финансовой политики. Механизм такой взаимосвязи представлен на рисунке 2.

Таким образом, механизм взаимодействия финансовой стратегии и политики заключается в обеспечении сбалансированности структурных, кредитных и инвестиционных решений. К структурным решениям относится оптимизация структуры активов и пассивов компании; кредитным решениям – обоснование источников финансирования инновационно-технологических проектов; инвестиционных решений – формирование банка инновационно-технологических проектов и другие. Все три вида финансовой стратегии объединяет инновационный характер деятельности компании, как ключевого направления роста добавленной корпоративной стоимости.



Рисунок 2 – Взаимосвязь финансовой стратегии и финансовой политики в решении задачи формирования инновационной добавленной стоимости компании

Источник: разработано авторами

Исходя из необходимости обеспечения приоритетной реализации стратегических финансовых решений авторы выделяют, представленные на рисунке 3 критерии их оптимальности.

Следовательно, исходя из основных трендов развития национальной и мировой экономики, оптимальной можно признать такую финансовую стратегию, которая обеспечивает максимизацию фундаментальной добавленной стоимости на основе активизации инновационно-технологической деятельности компании. Как бы не была высока значимость стратегической и кредитной стратегии, все же наиболее проблемным вопросом для российских компаний остается формирование и

реализация инвестиционной стратегии. Инвестиционная стратегия и политика сосредоточены на решении вопросов активизации инновационной деятельности компании за счет роста ее эффективности. Речь здесь идет не только о повышении экономической эффективности проектов, как это обычно понимается. Показатели эффективности должны рассчитываться с позиции «стратегического будущего» развития компании, ее вклада в развитие региона присутствия и включать, прежде всего, оценку социальной, экологической и технологической эффективности и результативности. Если данные показатели будут иметь отрицательные значения, то экономическую эффективность рассчитывать

нецелесообразно, поскольку данные проекты не должны быть реализованы в принципе.

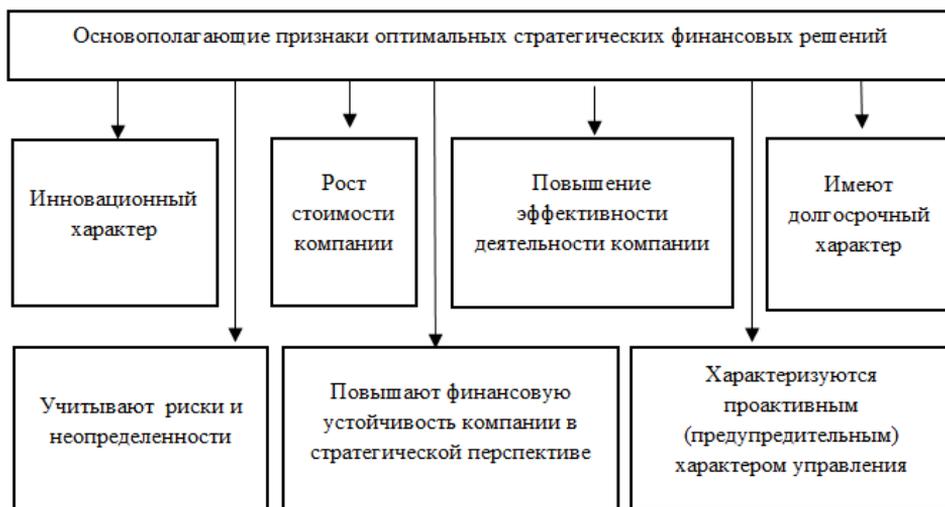


Рисунок 3 – Основополагающие признаки оптимальных стратегических финансовых решений
Источник: разработано авторами

Однако уточнению подлежит и характер инвестиционной стратегии, реализуемой отечественными компаниями. Как показывают результаты исследований различных авторов, преобладающее большинство отечественных промышленных компаний имеют положения по инвестиционной политике или иной документ, регламентирующий инвестиционную деятельность в компании. В то же время, лишь у небольшой доли отечественной компании имеются документы по мониторингу принятых инвестиционных решений и инвестиционному аудиту. Это означает, что инвестиционные решения не подвергаются систематическому мониторингу и пост-инвестиционному анализу.

Таким образом, компании, реализующие инвестиционные проекты, в недостаточной степени анализируют

свою деятельность, не в полной мере учитывают прошлые достижения и неудачи, что ограничивает возможности осуществления проактивного управления. Подобный подход к инвестиционной деятельности недопустим, поскольку последняя сопряжена с большими инвестиционными затратами, носит долгосрочный и стратегический характер, оказывает непосредственное влияние на другие виды финансовой стратегии – структурную и кредитную.

Представляет научный и практический интерес формирование и реализация инвестиционных стратегий отечественными компаниями с позиции их влияние на формирование фундаментальной добавленной стоимости компаний и ее составных частей (экономической и инновационной).

Российские компании реального

сектора экономики используют разнообразные инвестиционные стратегии, которые мы разделили на два типа в соответствии с созданием

экономической или инновационной добавленной стоимости. Результаты исследования представим на рисунке 4.



Рисунок 4 – Классификация инвестиционных стратегий российских компаний с позиции создания фундаментальной добавленной стоимости компании

Источник: разработано авторами с использованием источника [6]

Из всего многообразия инвестиционных стратегий, реализуемых отечественными компаниями, с позиции максимизации фундаментальной добавленной стоимости за счет активизации инновационной деятельности наиболее приоритетными представляются следующие:

- формирование технологических цепочек;
- диверсификация рисков;
- повышение доходности;
- «захват» территории;
- наращивание экспортного потенциала.

Таким образом, управление стоимостью компании относится к

задачам стратегического характера и реализуется в рамках корпоративной финансовой стратегии, которая включает структурную, кредитную и инвестиционную стратегии. С учетом современных и мировых трендов социально-экономического развития, критерием эффективного развития компании служит создание и максимизация фундаментальной стоимости за счет активизации инновационной деятельности и создания инновационной добавленной корпоративной стоимости [8, 9].

Отечественная практика показывает, что в отличие от сложившихся убеждений,

инновационная деятельность компаний является эффективной, что подтверждает высокое значение коэффициента отдачи затрат на инновации. Однако, в ряде отраслей значение этого коэффициента меньше 1,0, что свидетельствует об отрицательной величине инновационной добавленной стоимости – транспортировка и хранение, здравоохранение, социальные услуги, информационные технологии. В то же время в ряде отраслей (животноводство, добыча полезных ископаемых) значение этого показателя более 4,0, что свидетельствует об очень высокой эффективности инновационной деятельности и создании инновационной добавленной стоимости компании. Данный передовой опыт эффективной организации инновационной деятельности нуждается в распространении и проникновении в другие отрасли национальной экономики.

Литература

1. Герашенко И.П. Оценка неосязаемых факторов создания стоимости в предпринимательской деятельности // Креативная экономика. 2009. № 8. С. 116-123.
2. Герашенко И.П. Построение критерия оптимальности стратегического финансового управления // Финансы и кредит. 2009. № 2. С. 22-32.
3. Ивашковская И.В. Модель корпоративного управления на основе стоимости для стейкхолдеров // Вестник Финансовой академии. 2010. № 2. С. 29-35.
4. Макаров А.С. Теоретические и методологические основы формирования финансовой политики организации: Монография. М.: Форум, 2010. 160 с.
5. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: www.gks.ru (дата обращения: 01.05.2021).
6. Татрокова М.А. Формирование и перспективы развития системы финансирования инновационно-активных организаций: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит. М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, 2013. 24 с.
7. Указ Президента РФ от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201805070038> (дата обращения: 02.05.2021).
8. Rowold J., Schlotz W. (2009) Transformational and Transactional Leadership and Followers, Chronic Stress. *Leadership Review*, 9. 35-48.
9. Pogodina T.V., Muzhzhavleva T.V., Udaltsova N.L. (2020) Strategic management of the competitiveness of industrial companies in an unstable economy. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 7(3), 1555-1564. doi: 10.9770/jesi.2020.7.3(9).