

DOI: 10.26794/2220-6469-2023-17-2-70-82  
УДК 336.67(045)  
JELG32

## Финансовая функция и создание стоимости фирмы

В.Д. Смирнов

Финансовый университет, Москва, Россия

### АННОТАЦИЯ

Верным знаком того, что общество нуждается в продукте фирмы, является его готовность покупать такой продукт в объемах и по цене, которые обеспечивают прибыль компании. В свою очередь, устойчивое развитие фирмы зависит от ее способности конвертировать прибыль в увеличение стоимости компании за счет повышения эффективности текущих процессов, разработки новых продуктов и внедрения инновационных бизнес-моделей. **Целью** исследования является определение направлений работы корпоративной финансовой службы и способов ее содействия максимизации стоимости фирмы в современных условиях. **Теоретическую и методологическую основу** исследования составили научные труды зарубежных ученых и экспертов по вопросам формирования стоимости компании. Используются **методы** качественного и количественного анализа научных публикаций, аналитические материалы известных консалтинговых организаций, статистические данные. Автор доказывает в статье, что современная корпоративная финансовая служба имеет возможности и обладает способностями управлять созданием стоимости внутри и за пределами баланса фирмы, активно содействовать повышению эффективности использования материальных и нематериальных ее активов. В этой связи автор предлагает переклассифицировать финансовую функцию из поддерживающей основную деятельность фирмы в составе инфраструктуры компании в цепочке создания стоимости в первичную функцию.

**Ключевые слова:** финансовая функция; создание стоимости; максимизация прибыли; материальные и нематериальные активы

**Для цитирования:** Смирнов В.Д. Финансовая функция и создание стоимости фирмы. *Мир новой экономики*. 2023;17(2):70-82. DOI: 10.26794/2220-6469-2023-17-2-70-82

### ORIGINAL PAPER

## The Financial Function and the Creation of Firm Value

V.D. Smirnov

Financial University, Moscow, Russia

### ABSTRACT

A sure sign that the society needs a firm's product is its willingness to buy such a product in amounts and at prices that ensure the firm's profits. In turn, the firm's sustainable development depends on its ability to convert profits into increased company value by improving the efficiency of current processes, developing new products and implementing innovative business models. The purpose of the study is to determine the directions of the corporate financial service and the ways of its assistance to maximize the value of the firm in the current environment. Theoretical and methodological basis of research was made by scientific works of foreign scientists and experts on the formation of company value. Methods of qualitative and quantitative analysis of scientific publications, analytical materials of famous consulting organizations, statistical data were used. The author proves in the article that the modern corporate financial service has the ability and capacity to manage the creation of value inside and outside the balance sheet of the firm, to actively contribute to the effectiveness of the use of its tangible and intangible assets. In this regard, the author proposes to reclassify the financial function from supporting the firm's core activities as part of the firm's infrastructure in the value chain to a primary function

**Keywords:** financial function; value creation; profit maximization; tangible and intangible assets

**For citation:** Smirnov V.D. The financial function and the creation of firm value. *The world of new economy*. 2023;17(2):70-82. DOI: 10.26794/2220-6469-2023-17-2-70-82



## ВВЕДЕНИЕ

В условиях увеличивающейся неопределенности внешнего мира, отсутствия стабильности и высокой скорости изменения технологий и требований клиентов достижение устойчивого долгосрочного роста, предотвращение потери и создание дополнительной стоимости компании оказывается особенно сложным.

На пути к достижению указанной цели важную роль играет финансовая служба фирмы, деятельность которой традиционно была посвящена учету операций, составлению отчетности, контролю за материальными активами и осуществлению операций с денежными средствами. Указанные обязанности во многом определили восприятие этой службы как «счетовода» или «корпоративного полицейского» [1, 2]. Однако, как отмечают J.S. Moag, W.T. Carleton и E.M. Lerner, оно «не соответствует существу современных финансов». Другой стороной финансовой функции, особенно востребованной в новых условиях, является анализ всех корпоративных процессов с точки зрения повышения их эффективности для повышения конкурентоспособности и максимизации прибыли компании, ее устойчивого развития, создания и увеличения стоимости фирмы.

Автоматизация рутинных процессов на основе их цифровизации позволяет финансовой службе все больше сосредоточиться на содействии руководству фирмы в отношении того, что имеет значение для долгосрочного успеха, одновременно помогая удовлетворять ожидания инвесторов в отношении краткосрочных результатов. Проблема, однако, состоит в том, что на денежные потоки, оценивать которые является прямой обязанностью финансовой службы, влияют (помимо поставок сырья, материалов и компонентов, производственной структуры и продаж готовой продукции) также быстро меняющаяся культура потребления, репутация бренда, отношения с персоналом и обществом. При этом существенную часть стоимости фирмы определяют жизнеспособность бизнес-модели и стратегические факторы — нематериальные и труднотенетизируемые. «Такие нематериальные факторы и активы обычно отражаются в рыночных премиях, которые представляют собой разницу между рыночной и балансовой стоимостью предприятия, и таким образом эта «нематериальность» превращается в нечто осязаемое в виде роста капитализации компании, что логично, так как развитие экономики все более основывается на навыках, знаниях, цифровых и других технологиях, а не на физических или материальных активах» [4]. В США и десяти крупнейших экономиках

Западной Европы на инвестиции в нематериальные активы в 1995 г. приходилось примерно 30% в общем объеме капиталовложений, а в 2019 г. — уже 40% [5]. Проведенное в марте 2021 г. компанией McKinsey глобальное исследование текущего состояния мировой экономики в 21-й отрасли показало, что самые быстрорастущие крупные компании со средними темпами роста около 20% (входящие в верхний квартиль роста валовой добавленной стоимости) инвестировали в 2018–2019 гг. в нематериальные активы в 2,6 раза больше, чем компании с 3% среднего роста (их оказалось около половины из 861-й обследованной организации). То есть увеличение вложений в нематериальный капитал хорошо коррелируется с более высокими темпами роста стоимости компаний [6].

Таким образом, можно согласиться с утверждением Международной федерации бухгалтеров, что «финансы [в традиционном их понимании — автор] рассказывают только часть истории создания стоимости, которая создается и уничтожается за пределами баланса»<sup>1</sup>.

## СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ ВНУТРИ И ЗА ПРЕДЕЛАМИ БАЛАНСА ФИРМЫ

Для создания стоимости внутри баланса фирмы, за которую несет ответственность традиционная финансовая служба, наиболее важными являются следующие задачи:

1. Оптимизация структуры капитала с точки зрения его стоимости, наличия, объема и срока возврата с учетом потребностей основного производства, что позволяет придать импульс развитию фирмы в создании новой стоимости, а неудача способна ввергнуть ее в хаос ликвидности, который может привести к банкротству.

2. Эффективное использование накопленных денежных резервов на счетах фирмы: их инвестирование в создание дополнительной стоимости, направление на досрочное погашение финансовых обязательств, выплата дивидендов или выкуп акций. В противном случае накопленные ресурсы являются свидетельством неэффективности бизнес-модели, поскольку компания не может масштабировать свою деятельность, для инвестиции в которую необходимы денежные средства, а ее диверсификация не представляется целесообразной.

3. Мотивирование производственных подразделений на рациональное использование основных средств, которое обеспечивает производство продук-

<sup>1</sup> A vision for the CFO & finance function. IFAC; 2019. 24 p.

ции с максимально возможной в данной конфигурации оборудования добавочной стоимостью. Это чрезвычайно сложно, но методика сквозной калькуляции себестоимости позволяет показать, как надо изменить структуру производимой продукции, чтобы максимизировать прибыль.

4. Управление валютными, кредитными, производственными рисками, а также рисками по дебиторской задолженности, которое всегда являлась неординарной задачей. Структурно она решается страхованием или хеджированием рыночными инструментами. Но даже хорошо застрахованный риск при его реализации и выплате компенсации прерывает, тем не менее, производственную деятельность, нанося таким образом ущерб непрерывности процесса, своевременности выполнения обязательств перед клиентами, поскольку, если это, например, оборудование, нужно время, чтобы оно было произведено, доставлено и запущено в эксплуатацию. При хеджировании рисков нередко более эффективным, особенно, когда такой инструмент недоступен, является создание внутри компании равного по сумме, валюте и сроку актива, который имеет такие же рискованные характеристики, как подлежащий хеджированию пассив, но при наступлении рискованного события нейтрализует негативное движение соответствующего обязательства. Такой подход называется *естественным хеджированием рисков*. В любом случае задачей финансовой службы является скорее всего, создание условий по препятствованию самой реализации риска. Мероприятия по его предотвращению также стоят немалых средств, но позволяют обеспечить непрерывность производства, остановка которого наносит, как правило, в разы больший ущерб компании, чем такие расходы.

Для недопущения утраты и создания новой стоимости по объектам, отраженным в балансе, наиболее эффективно комплексное перспективное моделирование. Оно включает оценку каждого объекта риска по большому количеству сценариев (в том числе стрессовые ситуации) с учетом того, что изменения в одном объекте весьма вероятно повлияют на другой. Например, география и структура продаж может изменить продуктовую программу производства и валютные риски. Сложное многофакторное моделирование в отношении всех или большинства рассматриваемых обстоятельств способно раскрыть информацию о рисках, охватывающую все финансовые позиции компании; оно также может объяснить и обосновать стратегию финансового управления, а после ее ут-

верждения позволит адекватно действовать, чтобы устранить неэффективность.

Указанные выше вопросы управления материальными позициями, которые отражены в балансе компании, не охватывают другие ресурсы, обеспечивающие деятельность фирмы и остающиеся за балансом, а именно: интеллектуальные, человеческие; ресурсы окружающей среды; социальные и этические отношения в коллективе и с социумом. Эффективность управления этими забалансовыми ресурсами во многом определяет долгосрочные денежные потоки любой компании и, соответственно, ее стоимость для акционеров. Этот момент важен потому, что долговые инвестиции в акции выступают одним из важнейших долгосрочных инструментов, обеспечивающих сохранность и увеличение денежных накоплений населения с перспективой их использования после окончания активной деятельности, передачи в наследство или для крупных приобретений. Так, например, в США у краткосрочных инвесторов находится только около 25% акций компаний, а 75% держатся собственниками в течение длительного времени и распределяются следующим образом: 33% принадлежит долгосрочным частным инвесторам, 25% — долгосрочным институциональным инвесторам и 17% — индексным фондам [7]. В этом отношении показательны итоги опроса долгосрочных инвесторов о том, как они относятся к тому, что касается квартальных доходов, и новостям, влияющим на долгосрочные результаты (табл. 1).

Руководитель крупнейшего в мире инвестиционного фонда BlackRock подтверждает этот подход в своем послании к генеральным директорам компаний: «Большинство наших клиентов инвестируют средства для финансирования выхода на пенсию. Их временные горизонты могут охватывать десятилетия. Финансовая безопасность, которой мы стремимся помочь достичь нашим клиентам, не создается в одночасье. Это долгосрочная работа, и мы придерживаемся долгосрочного подхода ... Долгосрочная прибыльность — это мера, по которой рынки в конечном итоге определяют успех вашей компании»<sup>2</sup>.

Сосредоточенность на устойчивом положительном финансовом результате через амбидекстриальный подход к организации деятельности компании [8] обеспечивает рост ее стоимости в течение длительного периода, что позволяет собственникам получать выго-

<sup>2</sup> The Power of Capitalism. Larry Fink's 2022 letter to CEOs. URL: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter> (дата обращения: 06.08.2022).



Таблица 1 / Table 1

**Отношение долгосрочных инвесторов к вопросам деятельности фирмы, влияющим на ее кратко- и долгосрочный результат, % / Attitude of the long-term investors to the issues of the firm's activity affecting its short- and long-term results, %**

Событие / Event	Совсем не беспокоит / Doesn't bother at all	Умеренно беспокоит / Moderately bothers	Больше всего беспокоит / Bothers most of all
Компания заранее объявляет, что прекратит предоставлять ежеквартальный прогноз прибыли на акцию через 1 год	19	5	0
Новый генеральный директор переопределяет корпоративную цель, чтобы исключительно «максимизировать акционерную стоимость»	5	12	7
Объявлено о значительно меньших инвестициях в исследования и разработки на следующие несколько лет, но с использованием наличных средств для выкупа акций	3	13	8
Резко снизилась удовлетворенность сотрудников	0	15	8
Существенные изменения, внесенные в базу активов (или структуру капитала), привели к увеличению финансового левериджа	2	13	9
Ожидается, что сильная руководящая команда уйдет на пенсию через несколько лет, и к руководству придут более слабые менеджеры	0	14	10
Компания публикует данные, указывающие на то, что она не решает должным образом экологические или социальные проблемы	1	10	13
Происходит резкое снижение удовлетворенности клиентов (хотя это вряд ли повлияет на финансовые результаты в ближайшие 18 месяцев)	1	9	14
Имеется сомнительная практика в цепочке поставок (права человека/окружающая среда), что представляет значительный риск для репутации	1	8	15

Источник / Source: составлено автором по URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-to-build-an-alliance-against-corporate-short-termism> / compiled by the author according to URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-to-build-an-alliance-against-corporate-short-termism>

ды не только от дивидендов, но и от роста акций. При этом рост такой совокупной доходности от владения акциями (Total Shareholder Return — TSR) доказывает не только на относительно коротком промежутке времени (с января 1996 по июнь 2022 г. среднегодовой совокупный доход по индексу S&P 500, очищенный от инфляции, составил 6,8%, а номинально 9%), но и за последние 200 лет (среднегодовые очищенные от инфляции темпы роста акций США за этот период составили 6,5–7,0%). В номинальном выражении доходность индексов и по другим рынкам (MSCI World,

Emerging Markets и ACWI) в годовом исчислении на протяжении десятилетий также составляла от 8 до 10% [9]. От такого роста выигрывают не только собственники компаний, но и все общество, поскольку полученный доход увеличивает текущее потребление, т.е. создает дополнительный спрос, который реализуется, помимо прочего, в большую занятость или позволяет инвестировать средства в развитие наиболее перспективных компаний, деятельность которых создает дополнительные блага для общества или делает существующие товары и услуги более дешевыми,



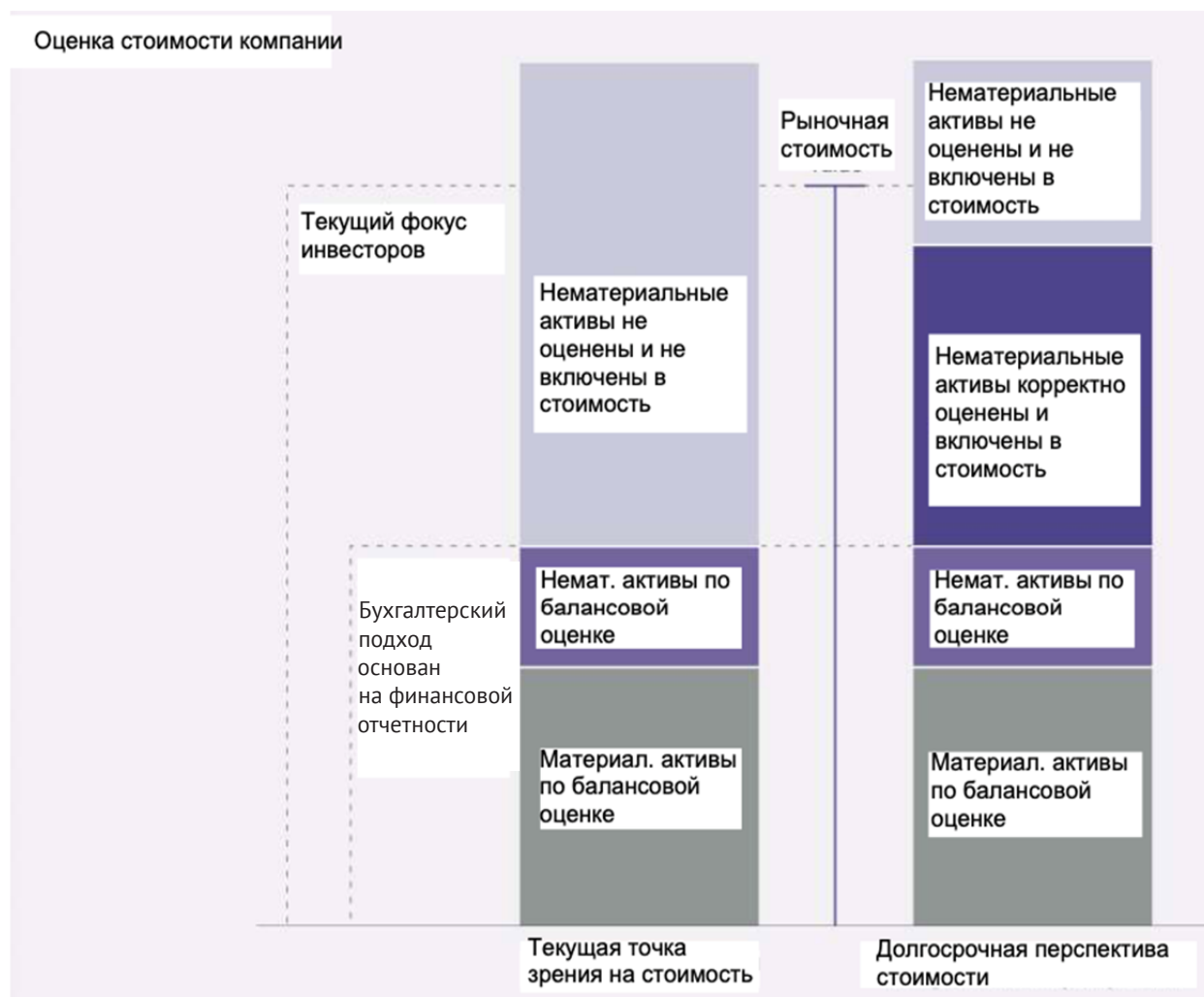


Рис. 1 / Fig. 1. Отношение к оценке стоимости компаний с бухгалтерской и рыночной точек зрения / Attitudes towards the valuation of companies from an accounting and market points of view

Источник / Source: составлено автором по URL: <https://coalitionforinclusivecapitalism.com/epic/> / compiled by the author according to URL: <https://coalitionforinclusivecapitalism.com/epic/>

удобными и безопасными, а также, соответственно, повышает уровень жизни населения.

Долгосрочность — это не только временной горизонт инвестиций подавляющего количества частных инвесторов, но и подтверждение эффективности рыночных отношений, в рамках которых существуют такие инвестиции. Многочисленные нематериальные факторы сильно влияют на стоимость компаний, в которые вкладываются денежные средства, а также оказывают существенное воздействие на веру людей в такие отношения, что приносит благо всему обществу, а не только самым успешным его слоям. Для общества, каждый член которого — потребитель производимых вовлеченными в рыночную экономику предприятиями товаров и услуг, важно не только качество и наличие таких продуктов, но и состояние окружающей среды,

возможность развития и применения своих способностей, этические отношения и т.д. Поэтому чтобы «сделать рыночные отношения инклюзивным и их преимущества более широко и справедливо распределялись», некоммерческая Коалиция за всеобъемлющий (инклюзивный) капитализм (The Coalition for Inclusive Capitalism) в своем программном документе отмечает<sup>3</sup> необходимость учета нематериальных факторов, в том числе инноваций, указывая на разницу в подходах к оценке стоимости компаний на основании текущих бухгалтерских отчетов и с учетом нематериальных факторов развития компаний, которые проявляются в рыночной их капитализации (рис. 1).

<sup>3</sup> Embankment Project for Inclusive Capitalism. The Coalition for Inclusive Capitalism; 2018. 122 p.



Таблица 2 / Table 2

**Направления работы финансовой службы, влияющие на создание стоимости компании /  
Areas of work of the financial service, affecting the creation of company value**

Направление № 1	Всестороннее понимание и уверенность в эффективности и результатах бизнеса
Направление № 2	Переход к новой роли возможен благодаря: - клиентоцентричности; - использованию цифровых технологий и обработке массивов данных; - изменению мышления на активное участие в развитии бизнеса
Направление № 3	Чтобы быть в центре принятия решений требуется: - углубленное проникновение во все стороны бизнеса; - продуктивность и эффективность; - управление рисками; - активное общение с другими подразделениями; - атмосфера доверия в компании
Направление № 4	Разработка предложений, касающихся основных вопросов создания, сохранения и увеличения стоимости компании

Источник / Source: составлено автором по URL: <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/preparing-future-ready-professionals/publications/vision-cfo-finance-function> / compiled by the author according to URL: <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/preparing-future-ready-professionals/publications/vision-cfo-finance-function>

### **ВКЛАД ФИНАНСОВОЙ СЛУЖБЫ В СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ**

Ориентация на создание устойчивой долгосрочной стоимости компании ставит перед финансовой службой задачу изменения существа своей работы от учета движения материальных средств, составления формальной бухгалтерской отчетности и управления денежными средствами к деловому партнерству в развитии бизнеса и создании стоимости. Соответственно, это требует перехода от изолированной от остальной деятельности компании роли к включенности на финансовые результаты фирмы в целом в контексте развития ее бизнеса, ситуации в отрасли и в экономике. Встроенность в совместную работу по решению задач по достижению главных целей компании (максимизации стоимости на основе роста прибыли) заставляет финансовую службу изменить характер и направления своей деятельности (табл. 2).

В результате финансовая служба оказывается вовлеченной как в решение тактических задач совершенствования отдельных процессов и внедрения инноваций, так и в обсуждение вопросов стратегического развития, в рамках которого представляет свои взгляды на управление рисками для сохранения и увеличения стоимости компании. Более того, предлагается не просто видение какой-либо проблемы, но

и план выхода из нее. При одобрении такого плана финансовая служба занимается контролем и содействием в его реализации. Таким образом, финансовая служба оказывается полностью погруженной и вовлеченной в деятельность всей компании, а не изолированной от нее (при этом не важно, сама служба изолировалась, или у нее нет соответствующего мандата). Позиция финансовой службы, которая заключается в том, чтобы любые изменения в деятельности компании (касательно технологии производства, стратегии закупок и продаж, бизнес-модели) обеспечивали бы максимизацию финансового результата, является уникальной для любой фирмы. Она определяется тем, что, во-первых, это единственное подразделение компании, которое смотрит на любую ситуацию с этой точки зрения, а во-вторых, финансовый результат является главным приоритетом собственников компании, а также ее кредиторов, за счет чего первые могут увеличить свой капитал, а вторые гарантированно вернуть ссуженные компании средства.

Поэтому необходимо «вытащить» финансовую службу из самоизоляции, если она закрылась в «башне из слоновой кости» учета, отчетности и кредитно-расчетных операций, предоставить ей возможность и возложить на нее ответственность за исследование всех аспектов работы фирмы. Основной причиной расширения полномочий финансовой службы является

то, что каждое подразделение выступает звеном цепи создания стоимости компании, работа которого влияет на конечный результат. Важно рассматривать совокупные (месячные, квартальные или годовые) итоги деятельности компании, но без скрупулезного анализа их причин (которые кроются в работе отдельных подразделений или специалистов) невозможно понять источник проблемы и найти способ ее решения. Финансовая служба может и должна установить неэффективность какого-то процесса и обратить на это внимание руководства соответствующего подразделения, чтобы совместно выработать способ устранения.

В этой связи представляется закономерным, что именно в производственных корпорациях, у которых процессы наиболее многообразные и сложные, финансовые службы в роли делового партнера стали «фундаментально важными при принятии решений». По данным совместного глобального исследования АССА и PwC, это происходит у более чем 40% таких корпораций, в то время как в компаниях других сегментов экономики финансовые службы играют менее значимую роль<sup>4</sup>. То есть можно констатировать, что корпорации позитивно оценили необходимость изменения функционала финансовой службы и активно используют ее в роли делового партнера. Поэтому, как отмечает консультационная компания McKinsey, финансовые службы крупных международных компаний являются вторыми после генеральных директоров инициаторами трансформаций в указанных выше целях. При этом 23% предлагаемых преобразований касаются всей компании, 27% — отдельных подразделений и только половина — работы собственно финансовой службы<sup>5</sup>.

### НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В РАБОТЕ ФИНАНСОВЫХ СЛУЖБ И КОРПОРАТИВНЫЕ ИННОВАЦИИ

Основным инструментом повышения эффективности работы финансовой службы являются новые технологии, которые позволяют автоматизировать стандартные рутинные операции и помогают при анализе и обработке данных. Хотя положительные сдвиги в этом направлении имеются, в том же отчете компании McKinsey указывается, что в 2/3 крупных международных компаний в 2018 г. было автоматизировано или оцифровано только 25% работы фи-

нансовых служб. Соответственно, это сказывается на направлениях деятельности финансовой службы, где используются цифровые технологии, и тех, где они не используются, но могли бы принести наибольшую пользу (рис. 2).

Отражая такую ситуацию, компания IBM в своем отчете в 2022 г. о результатах глобального исследования развития финансовой функции отмечает, что за последние 10 лет (с 2013 по 2021 г.) эффективность исполнения традиционных задач финансовой службы повысилась с 50 до 57%<sup>6</sup>. Представляется, что рост данного показателя связан с относительной простотой автоматизации рутинных процессов. При этом повышенная неопределенность и ускоренное развитие новых технологий негативно повлияли на оправданность сделанных ранее стратегических установок и на способность их достижения компаниями, а также на качество управления связанными с этим рисками. Все вышеуказанное привело (можно надеяться, временно) к снижению эффективности стратегического планирования и реализации стратегических целей с 51 до 38%, а управления рисками — с 64 до 44%<sup>7</sup>. Очевидно, что финансовым службам необходимо усилить работу в этих чрезвычайно востребованных направлениях с учетом большого потенциала цифровых технологий в содействии решению стратегических задач и управлению рисками.

Но внедрение новых технологий важно не только в работе финансовой службы, — намного больше отдачи при их использовании в деятельности всей компании. Именно поэтому целесообразно сосредоточиться на анализе инноваций, предлагаемых подразделениями, внедрение которых должно обеспечить так называемый «чистый новый рост» — создание того, чего раньше не существовало. McKinsey в рамках глобального исследования изучила элементы инновационной деятельности, которыми овладели международные компании<sup>8</sup>, и обнаружила, что добавочная экономическая стоимость сверх стоимости капитала (экономическая прибыль) растет экспоненциально (рис. 3), в зависимости от количества используемых элементов: стратегия и набор производимых продуктов: стремление к инновациям (1) и выбор наиболее подходящих основному бизнесу фирмы нововведений (2); уникальное ценностное предложение (3)

<sup>6</sup> Strategic Intelligence: CFOs as architects of action and champions of change. IBM Institute for Business Value; 2022. 52 p.

<sup>7</sup> Strategic Intelligence: CFOs as architects of action and champions of change. IBM Institute for Business Value; 2022. 52 p.

<sup>8</sup> In conversation: The CFO's critical role in innovation. McKinsey & Company; 2022. 7 p.

<sup>4</sup> Finance insights — reimaged. Association of Chartered Certified Accountants and PricewaterhouseCoopers LLP; 2020. 68 p.

<sup>5</sup> The new CFO Mandate: Prioritize, transform, repeat. McKinsey & Company; 2018. 12 p.

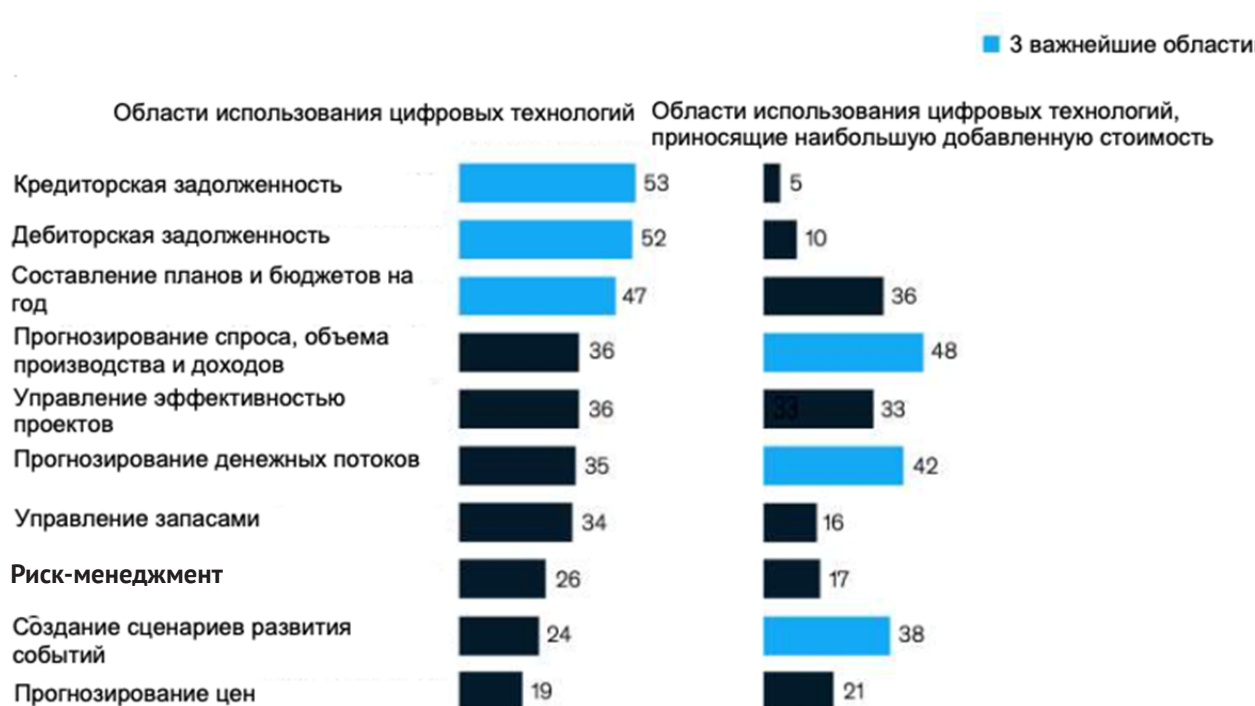


Рис. 2 / Fig. 2. Несоответствие уровня использования цифровых технологий их возможностям, % / Mismatch between the level of use of digital technology and its capabilities, %

Источник / Source: составлено автором по: URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/mastering-change-the-new-cfo-mandate> / compiled by the author according to URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/mastering-change-the-new-cfo-mandate>

и разработка инноваций (4); внедрение инноваций (5) и их масштабирование (6); формирование культуры организации, мобилизованной на внедрение инноваций (7) и мотивация инноваций (8). Последнее особенно релевантно для работы финансовой службы, задачей которой становится стимулирование инноваций, которые улучшают финансовый результат компании. По результатам исследования McKinsey отмечает: «Если компания освоила лишь несколько элементов из указанных, это не окажет существенного влияния на экономическую прибыль. К сожалению, большинство компаний находятся в этом положении. Они могут ставить хорошие цели и выделять ресурсы на инновации, но они не развивают свои бизнес-модели, чтобы извлечь выгоду из новых предложений». Однако, когда в организации широко используются 5 или 6 таких методов, экономическая прибыль на 60% выше, чем если бы не применялся ни один из них. С другой стороны, если получится освоить 7 или 8, экономическая прибыль будет в 2,4 раза больше.

В этой связи закономерно, что даже в условиях приближающегося экономического кризиса 84% руководителей финансовых служб 772-х крупнейших компаний мира из списка Fortune 1000 указали в ав-

густе 2022 г., что фокусируют деятельность на трансформации бизнес-процессов своих организаций для обеспечения их роста через инновации. Одним из важнейших инструментов для этого они указывают построение предиктивных моделей и усиление своих способностей в сценарном анализе<sup>9</sup>.

Результаты еще одного эмпирического исследования показывают, почему финансовой службе важно сосредоточиться на росте и повышении эффективности своей компании в целях создания стоимости для акционеров (а значит, и для общества через создание нужных ему продуктов, которое благодарит компанию за это покупкой большего количества таких продуктов и часто по более высокой цене, что и обеспечивает прибыль компании). Анализ деятельности 1621-й крупнейших мировых публичных компаний в разных отраслях со средней выручкой более 1 млрд долл. США в год в течение 15 лет (2005–2019 гг.), проведенный компанией McKinsey, выявил, что критически важными для максимизации стоимости являются следующие подходы в ведении бизнеса:

<sup>9</sup> CFO and finance leaders. PwC, August 2022. URL: <https://www.pwc.com/us/en/library/pulse-survey/managing-business-risks/cfo.html> (дата обращения: 27.08.2022).



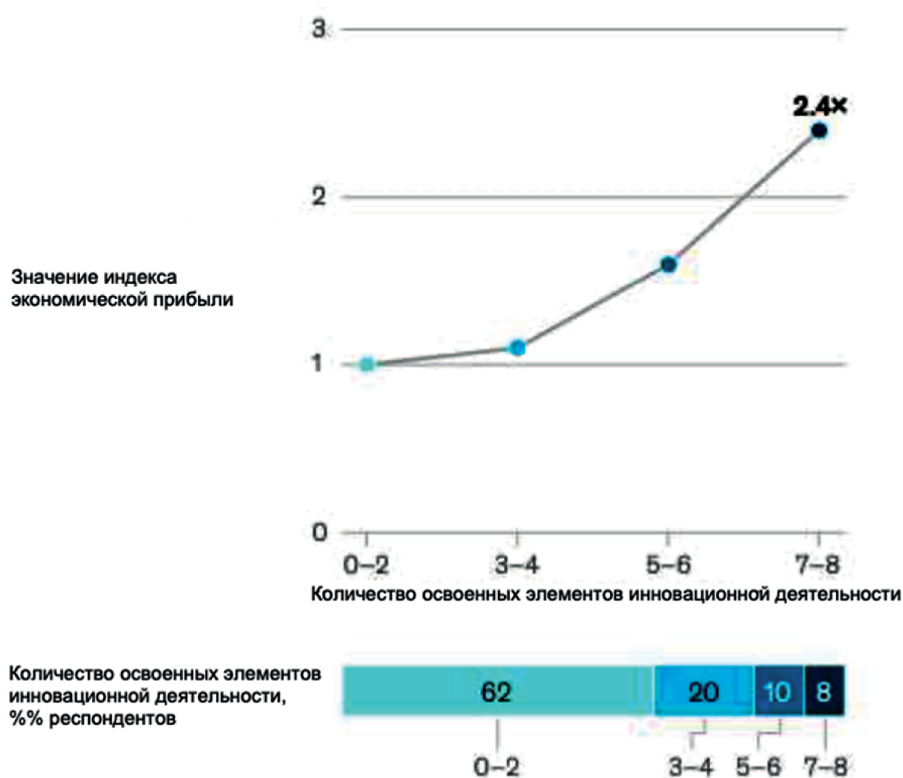


Рис. 3 / Fig. 3. Зависимость экономической прибыли от уровня освоения компаниями элементов инновационной деятельности / Dependence of economic profit on the level of mastering by companies of the elements of innovation activity

Источник / Source: составлено автором по: URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/in-conversation-the-cfos-critical-role-in-innovation> / compiled by the author according to URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/in-conversation-the-cfos-critical-role-in-innovation>

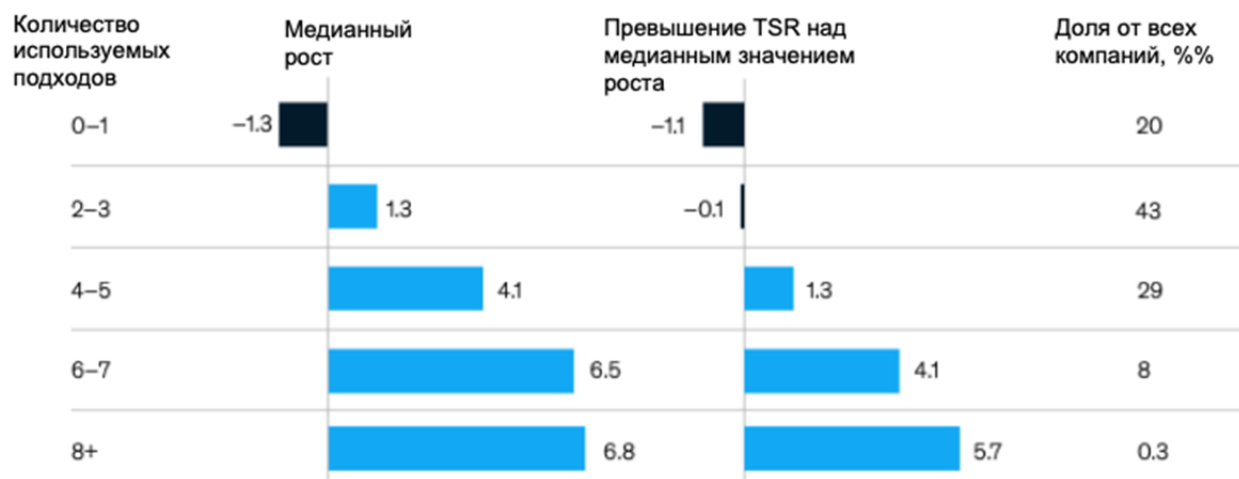
- приоритетность создания конкурентного рыночного преимущества в своем продукте;
- предпочтение прибыльных, быстрорастущих сегментов рынков;
- необходимость увеличения объемов продаж быстрее конкурентов;
- максимальная концентрация на своих основных компетенциях;
- поддержка роста в направлениях, которые находятся в рамках основных компетенций, но пока не являются ключевыми;
- сосредоточенность на росте в областях, где компания имеет конкурентное преимущество;
- обеспечение успеха на домашнем рынке;
- осознание того, что успешность международной экспансии зависит от успешности на своем домашнем рынке;
- сочетание органического роста с приобретениями конкурентов в своей отрасли;
- понимание того, что продажа неосновных направлений бизнеса обеспечивает рост в ключевых для создания стоимости областях [10].

Более того, чем больше указанных подходов использует компания (которые говорят о создании превосходства над конкурентами в своей ключевой деятельности с точки зрения операционной результативности и эффективности применяемой бизнес-модели), тем выше ее результат в создании стоимости (рис. 4). Оказалось, что большинство исследуемых компаний (63%) пока не в состоянии следовать более чем трем подходам, что обрекает их акционеров на более низкую годовую доходность, по сравнению с компаниями, более последовательными в движении этом направлении.

Такая ситуация обязывает финансовые службы усилить работу по поиску недостатков и открытию новых возможностей своих компаний для достижения главной цели — максимизации стоимости через максимизацию прибыли.

### ОТРАЖЕНИЕ РОЛИ ФИНАНСОВОЙ ФУНКЦИИ В ЦЕПОЧКЕ СОЗДАНИЯ СТОИМОСТИ

Создание фирмой стоимости для акционеров возможно только через производство продукта, кото-



**Рис. 4 / Fig. 4. Рост доходов компании и ее акционеров в зависимости от количества используемых подходов к обеспечению роста ее стоимости, сравнение среднегодовых темпов роста в 2005–2009 и 2015–2019 гг., в % / Growth in company and shareholder revenues as a function of or depending on the number of value growth approaches used, comparing average annual growth rates in 2005–2009 and 2015–2019, in %**

*Источник / Source:* составлено автором по: URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-ten-rules-of-growth> / compiled by the author according to URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-ten-rules-of-growth>

рый общество готово купить в таком количестве и по такой цене, которые позволят фирме генерировать устойчивую прибыль. Таким образом, производство продукта — инструмент для создания стоимости. Последнее и является главной целью собственников, которые вложили в организацию свои средства, чтобы их преумножить, желательно выше стоимости капитала, т.е. для генерации экономической прибыли.

В цепочке создания стоимости М. Porter [11] выделял основные направления деятельности, связанные с созданием продукта и его продажей, и поддерживающие, которые обслуживают основные. Традиционное понимание последних сводится к обеспечению производства продукта людскими ресурсами, улучшению технологий, своевременной поставке сырья и комплектующих, обеспечению бухгалтерскими и юридическими услугами, денежными средствами, контролем качества и т.п. Проблема состоит в том, что отдельно взятое обслуживающее подразделение не озабочено созданием стоимости, поскольку у каждого из них есть более конкретные задачи: привлечение квалифицированного персонала, совершенствование технологических процессов, обеспечение производства материалами требуемого качества, учет движения материальных средств, своевременный выпуск отчетности, осуществление расчетов и т.д.

Но ни у одного подразделения, включая основные, до недавнего времени не было непосредственной задачи создания стоимости. Они достигали своих

целей в рамках выделенного финансового бюджета или находя творческое решение проблемы. Соответственно, финансовый результат в целом по фирме подразделения не волновал, а финансовая служба его просто констатировала. Относительно недавно управление стоимостью (а не ее фиксация) для финансовой службы стало приоритетным.

Ее работа по управлению стоимостью, увеличение которой принципиально важно собственникам фирмы, осуществляется в двух направлениях в рамках амбидекстриального подхода к ее организации: решение вопросов операционной эффективности и долгосрочного устойчивого роста стоимости за счет технологических и продуктовых инноваций, а также — новых бизнес-моделей. При этом ключевым аспектом новой работы финансовой службы является ее способность, обладая ретроспективными и прогнозными сводными и специальными данными о деятельности компании, проанализировать действия подразделений с точки зрения создания стоимости, а также подготовить соответствующие предложения по их улучшению. В результате становятся важными не сами технологии или отдельные действия любого подразделения, а их вклад в создание стоимости.

Например, у отдела продаж есть задание, касающееся объема выручки в определенный период времени. Легче всего его выполнить за счет более дешевых продуктов в имеющейся линейке, так как в этом сегменте больше покупателей. Но, как правило, дешевые

продукты имеют более низкую маржинальность по сравнению с дорогими в связи с высокой конкуренцией, и, соответственно, существует риск недостижения цели по генерации добавочной стоимости сверх стоимости сырья и материалов, которая закрывает иные расходы, в том числе постоянные, а также позволит перейти к прибыли. Именно в этом, а не в объеме выручки, заключается истинная цель продаж. Чтобы избежать такого риска, финансовая служба должна ставить задание отделу продаж не по сумме выручки, а по совокупной сумме маржи, которую принесет продажа продукции фирмы. Задание по объему маржи от продаж формируется не только с учетом операционных затрат сверх сырья и потребляемых компонентов, а включает в себя требования по уплате процентов по привлеченным кредитам, финансированию инвестиционных проектов, ожидания инвесторов по выплате дивидендов и т.п. Реализация такого задания требует совсем иного подхода к стратегии и тактике продаж.

Иной пример — работа производственного подразделения, которое, для успешного выполнения производственного плана, озабочено постоянным наличием на производственной площадке всех необходимых специалистов, исправностью оборудования, освоением и правильной его эксплуатацией рабочими, их безопасностью. При этом издержки, такие, как, например, количество рабочих, обслуживающих конкретное оборудование, их не волнуют, поскольку главное, чтобы оно выпускало продукцию согласно плану, и потому количество рабочих часто завышено. Финансовая служба может по-иному взглянуть на ситуацию и, например, предложить сократить количество рабочих по обслуживанию этого оборудования и повысить зарплату оставшимся специалистам за счет перераспределения половины средств от экономии на фонде оплаты труда в связи с повышением производительности и ответственности за выполнение производственного плана. Такой подход не только устранил беспокойство руководства производственного подразделения по поводу выполнения плана, но и обеспечит удержание наиболее высококвалифицированных сотрудников, усилит их мотивацию на повышение производительности. Кроме того, сократятся затраты по фонду оплаты труда.

Или рассмотрим проблему брака в производстве. Как правило, он возникает от несоблюдения рабочими технологических требований по эксплуатации оборудования и используемого материала. Обычно проблема решается введением для рабочих штрафов за брак. Однако в подавляющем числе случаев размер штрафа, который ограничен частью зарплаты рабочего,

не покрывает убытки предприятия от брака. Понимая это, финансовая служба может предложить иной подход, который предусматривает выплату премии за работу без брака или ниже установленного на него уровня, что намного лучше мотивирует трудящихся соблюдать технологическую дисциплину и обеспечивает уменьшение затрат фирмы на бракованную продукцию, если — в идеале — не полное их упразднение.

Рассматривая роль инноваций в создании стоимости, целесообразно отметить, что сама по себе идея новой технологии, улучшения процессов или бизнес-модели не означает увеличение стоимости фирмы. Это происходит только после того, как идея будет всесторонне обдумана для включения новшеств в операционные процессы фирмы с точки зрения их способности создавать стоимость. В этой работе существенна роль аналитической финансовой службы, которая может оценить инновацию и предложить конфигурацию ее использования, позволяющую достигнуть главную финансовую цель фирмы. Практика показывает, что в уже действующих компаниях и стартапах существует огромное число инноваций, которые кажутся инвестиционно привлекательными, но не обеспечивают выход фирмы на прибыльную деятельность и, следовательно, — создание стоимости для акционеров в течение длительного периода времени применения инновации. При этом рост капитализации компании без генерирования прибыли в период эйфории инвесторов в отношении данной идеи вряд ли стоит принимать во внимание.

Такая аналитическая и созидательная деятельность финансовой службы, которая направлена на достижение главной цели любой фирмы — создание стоимости — радикально отличается от образа этой службы полвека назад, когда М. Porter разработал теорию цепочки создания стоимости.

Если целью цепочки создания стоимости является демонстрация всех ее звеньев и роли каждого из них в этом процессе, то управление созданием стоимости является одним из ключевых моментов.

В этой связи представляется, что надо перекалибровать аналитическую часть финансовой функции из *поддерживающей* основную деятельность фирмы в составе инфраструктуры компании в цепочке создания стоимости в *первичную*, поскольку она оказывает существенное влияние на генерацию стоимости, даже не являясь непосредственным участником производства продукта. Иными словами, работа финансовой службы по управлению созданием стоимости не является более «обслуживанием» (что может относиться к учету, отчетности, расчетам) основных



Таблица 3 / Table 3

## Обновленная цепочка создания стоимости фирмы / A renewed value chain for the firm

Направления деятельности фирмы, поддерживающие основные	Инфраструктура фирмы без аналитической части финансовой функции					
	Знания и умения персонала фирмы					
	Технологическая поддержка операций фирмы					
	Снабжение					
Основные направления деятельности фирмы	Входящая логистика	Внутренний операционный процессинг	Управление созданием стоимости	Исходящая логистика	Маркетинг и продажа продуктов	Послепродажное обслуживание клиентов

Источник / Source: составлено автором / compiled by the author.

видов деятельности компании, а вносит «прямой» вклад в ее увеличение.

М. Porter допускал перевод отдельных поддерживающих функций в основные, но только с учетом особенностей деятельности конкретной фирмы. В настоящее время включение аналитической деятельности финансовой службы в число основных представляется обоснованным для любой фирмы, так как посредством ее решаются указанные выше задачи создания дополнительной, а не только добавочной стоимости, которая представляет собой разницу между материальными затратами и ценой. Такое видение цепочки создания стоимости фирмы показано в табл. 3.

Справедливость и целесообразность такого вывода обосновывается тем, что компании с финансовыми службами, выступающими партнерами по решению стратегических задач развития бизнеса, устойчиво обеспечивают операционную маржу на 2 п.п. больше, чем те, где финансовая служба придерживается традиционных подходов к ведению своей деятельности<sup>10</sup>. В крупнейших мировых компаниях такая разница добавляет к финансовому результату десятки миллиардов долларов ежегодно.

## ВЫВОДЫ

Предвидение будущего не является тривиальной задачей, а расширенная роль современной финансо-

вой функции как раз предусматривает достижение финансового успеха в долгосрочной перспективе. Единственный способ создания стоимости, как следует из изложенного, состоит в том, чтобы максимально тщательно и всесторонне изучить настоящее, те его стороны, которые уже сейчас могут быть улучшены, а еще важнее заметить и ухаживать за теми ростками нового, которые могут принести выгоду в будущем. Такая способность понимания настоящего и является залогом успеха в будущем.

Трансформация финансовой функции из регистратора в делового партнера руководства и подразделений фирмы, которая реализуется через анализ всех направлений деятельности компании с подготовкой предложений по использованию имеющихся резервов и внедрению новых процессных и продуктовых решений с целью максимизации прибыли и на этой основе устойчивого роста стоимости фирмы, обеспечивает финансовой службе новую роль в цепочке создания стоимости.

Новая стоимость, которая создается преимущественно через инновации технологические или в бизнес-моделях, а также повышение операционной эффективности усиливает конкурентоспособность фирмы, что положительно влияет на ее оценку рынком, что, в свою очередь, позитивно отражается в ее рыночной капитализации. В результате полностью удовлетворяются интересы акционеров и общества, которое получает востребованный им продукт по приемлемой для него цене.

<sup>10</sup> Strategic Intelligence: CFOs as architects of action and champions of change. IBM Institute for Business Value; 2022. 52 p.



## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ/ REFERENCES

1. Granlund M., Lukka K. Towards increasing business orientation: Finnish management accountants in a changing cultural context. *Management Accounting Research*. 1998;9(2):185–211. DOI: 10.1006/mare.1998.0076
2. Goretzki L., Strauss E., Weber J. An institutional perspective on the changes in management accountants' professional role. *Management Accounting Research*. 2013;24(1):41–63. DOI: 10.1016/j.mar.2012.11.002
3. Moag J.S., Carleton W.T., Lerner E.M. Defining the finance function: A model systems approach. *The Journal of Finance*. 1967;22(4):543–555. 10.1111/j.1540-6261.1967.tb00291.x
4. Смирнов В. Д. Изменения в финансовой функции. *Мир новой экономики*. 2021;15(3):56–68. DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-3-56-68  
Smirnov V.D. Changes in the financial function of companies. *Mir novoi ekonomiki = The World of New Economy*. 2021;15(3):56–68. (In Russ.). DOI: 10.26794/2220-6469-2021-15-3-56-68
5. Lund S., Manyika J., Woetzel J. et al. Risk, resilience and rebalancing in global value chains. Washington, DC: McKinsey Global Institute; 2020. 112 p. URL: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Operations/Our%20Insights/Risk%20resilience%20and%20rebalancing%20in%20global%20value%20chains/Risk-resilience-and-rebalancing-in-global-value-chains-full-report-vH.pdf>
6. Hazan E., Smit S., Woetzel J. et al. Getting tangible about intangibles: The future of growth and productivity. McKinsey Global Institute Discussion Paper. 2021;(June). URL: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/marketing%20and%20sales/our%20insights/getting%20tangible%20about%20intangibles%20the%20future%20of%20growth%20and%20productivity/getting-tangible-about-intangibles-the-future-of-growth-and-productivity.pdf>
7. Darr R., Koller T. How to build an alliance against corporate short-termism. McKinsey & Company. 2017. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-to-build-an-alliance-against-corporate-short-termism/#/>
8. Tushman M.L., O'Reilly C.A. III. Ambidextrous organizations: Managing evolutionary and revolutionary change. *California Management Review*. 1996;38(4):8–30. DOI: 10.2307/41165852
9. Koller T. Looking back: What does the “long term” really mean? McKinsey & Company. 2022. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/looking-back-what-does-the-long-term-really-mean/#/>
10. Bradley C., Doherty R., Northcote N., Röder T. The ten rules of growth. McKinsey & Company. 2022. URL: <https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-ten-rules-of-growth>
11. Porter M.E. Competitive advantage: Creating and sustaining superior performance. New York, NY: The Free Press; 1985, 559 p.

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ / ABOUT THE AUTHOR



**Владимир Дмитриевич Смирнов** — кандидат экономических наук, доцент департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Vladimir D. Smirnov** — Cand. Sci. (Economics), Associate Professor, Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia  
<https://orcid.org/0000-0002-1243-5349>  
 vdsmirnov@fa.ru

*Конфликт интересов: автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.  
 Conflicts of Interest Statement: The author has no conflicts of interest to declare.*

*Статья поступила 04.11.2022; после рецензирования 12.12.2022; принята к публикации 30.03.2023.  
 Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.  
 The article was received on 04.11.2022; revised on 12.12.2022 and accepted for publication on 30.03.2023.  
 The author read and approved the final version of the manuscript.*