

УДК 65

*А.И. Бородин, Е.Ю. Макеева***КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

Исследованы основные составляющие управления стоимостью компании: идеология, принципы и управленческие процессы. Рассмотрен цикл создания стоимости, определены основные направления управленческой деятельности по ее созданию. Отмечены преимущества и недостатки применения концепции управления стоимостью компании.

Ключевые слова: стоимость компании, управление стоимостью компании (VBM-подход).

Концепция управления на основе стоимости (VBM) с четко сформулированной идеологией повышения благосостояния собственников (акционеров) компании и других заинтересованных сторон достаточно широко стала применяться в управлении практически всех развитых стран. Системный подход к управлению компанией как к многоплановому комплексному и изменяющемуся явлению, связывающему в единое целое цели, ресурсы и процессы, позволил концепции управления стоимостью решить проблемы компаний, оставленные вне рассмотрения предшествующими теориями управления.

Исследованию управления стоимостью компании посвящены работы как зарубежных авторов: Т. Коупленда, Дж.Д. Мартина, А. Рапппорта, М.К. Скотта, Г.Б. Стюарта и др., так и отечественных: С.В. Валдайцева, И.А. Егерова, В.Е. Есипова, В.В. Ковалева, М.А. Лимитовского, Е.Н. Лобановой, И.А. Никоновой, М.А. Федотовой, В.Е. Хруцкого, А.Д. Шеремета и др. Авторами изучается стоимость компании, предлагаются различные способы и методы измерения, однако недостаточно полно освещен управленческий подход к созданию стоимости.

Составными частями концепции управления стоимостью компании являются идеология, принципы и управленческие процессы. Идеология делает управление осознанным и задает направление движения. Принципы дают базу для обоснованного оценивания альтернатив. Отлаженность процессов определяет эффективность организации в реализации стратегии и достижении поставленных целей.

Стержнем идеологии являются выбор задачи максимизации стоимости компании в качестве генеральной корпоративной цели и твердая убежденность верхнего звена управленцев в возможности целенаправленного и систематического управления процессом ее создания. Видение своей главной финансовой цели в максимизации стоимости компании и понимание того, какие параметры влияют на ее повышение, составляют их стоимостное мышление. Все другие цели: удовлетворенность потребителя, доля рынка, мировая известность – являются промежуточными, отражающими, как правило, степень влияния различных групп, претендующих на долю в результатах деятельности компании, либо трансформируются в задачу максимизации стоимости, либо служат ограничениями на пути решения этой задачи.

Основополагающие принципы оценки бизнеса дают понимание фундаментальной взаимосвязи между стратегией, операциями и финансовыми результатами, направляют усилия менеджеров на поиск альтернатив, позволяющих действительно эффективно преодолевать как внешние силы конкуренции, так и внутреннее противодействие. Оценка предприятий базируется на использовании трех основных подходов: затратного, доходного и сравнительного. Информация, используемая в том или ином подходе, отражает либо настоящее положение предприятия, либо его прошлые достижения, либо ожидаемые в будущем доходы. Рассмотрим оценку стоимости компании сравнительным методом с использованием данных компаний-аналогов. Основные показатели деятельности компании следующие: выручка – 600 млн. руб., чистая прибыль компании – 42,5 млн. руб., стоимость материальных активов бизнеса – 1,5 млн руб. Для расчета определяют соответствующие мультипликаторы, в качестве которых были выбраны: цена/чистая прибыль; цена/рыночная стоимость материальных активов; цена/выручка. Для каждого показателя рассчитываются значения мультипликаторов и их весомость.

Таким образом, стоимость бизнеса составит 73,31 млн. руб. ($600 \text{ млн. руб.} \times 0,26 \times 0,28 + 42,5 \text{ млн. руб.} \times 1,67 \times 0,39 + 1,5 \text{ млн. руб.} \times 3,94 \times 0,33$).

Чтобы двигаться по пути роста стоимости, компании необходимо перестроиться не только идеологически, но и организационно. В основе «нового порядка» должна лежать экономическая целесообразность, когда каждая деловая единица может двигаться в сторону максимизации стоимости относительно самостоятельно, а отвечать за результат будет непосредственно ее руководитель. В этом ключе предлагаются следующие принципы управления стоимостью.

Наиболее приемлемый показатель, позволяющий адекватно оценить деятельность компании, – это поток денежных средств, генерируемый компанией.

Новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость. При этом создают стоимость новые инвестиции только тогда, когда рентабельность этих вложений выше затрат на привлечение капитала.

В изменяющихся условиях окружающей экономической среды сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) также должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.

Приверженность цели максимизации стоимости и понимание принципов, связывающих стоимость компании с ее стратегией и организационной структурой, – условия необходимые, но этого недостаточно. Важнейшей предпосылкой достижения высоких результатов является отлаженность управленческих процессов.

Управленческие процессы и системы, к которым относятся планирование, выработка целевых нормативов, оценка результатов и системы материального поощрения, необходимые любой компании для ведения бизнеса, побуждают менеджеров и других работников добиваться максимизации стоимости своей организации. Эти процессы оказываются действенными лишь в том случае, когда обмен информацией внутри организации при планировании, составлении смет и бюджетов, принятии других решений строится на стоимостных принципах.

Перестройка управленческих процессов должна начинаться с вопроса о том, где и как создается или теряется стоимость, насколько эффективно работают звенья цепочки стоимости и как результаты подразделений компании соотносятся с показателями основных конкурентов. Одним из важнейших итогов стоимостного аудита может стать пересмотр сложившихся представлений менеджмента о сферах ключевой компетентности или выявление областей, где компания безнадежно неконкурентоспособна. Такой анализ не только обозначает существующие и назревающие проблемы, но и показывает реальные возможности долгосрочного роста стоимости компании.

Для достижения целей компании по максимизации стоимости необходима осознанная направленность усилий. Это значит, что стоимостной подход к управлению должен стать не просто лозунгом, а «повседневной нормой, мировоззрением менеджмента и стилем жизни всей организации» [1. С. 15].

Центральная идея перехода к управлению по стоимости в современном понимании – это сдвиг в сознании людей, когда отношение менеджера к своим обязанностям в значительной степени приобретает черты отношения предпринимателя к своему делу. В основе перестройки мировоззрения лежит прямая зависимость вознаграждения от результатов, от персонального вклада в рост стоимости компании.

Максимизация стоимости – это не разовая задача, а непрерывный и возобновляющийся цикл стратегических и оперативных решений. Звено, замыкающее цикл создания стоимости, – это система взаимосвязанных показателей и нормативов, по которым оценивается успешность достижения поставленных целей и определяется доля каждого в общем успехе компании.

Без функционирующей многоуровневой системы мотивации управление по стоимости превращается в периодическую процедуру оценки стоимости бизнеса. Чтобы система мотивации функционировала действительно эффективно, она должна быть прозрачной. Каждый менеджер должен понимать, как показатель, по которому измеряется его отдача, вкладывается в обобщенный показатель для подразделения или компании в целом и видеть перспективы роста своего личного благосостояния.

Важными в стоимостной мотивации представляются ориентация на экономический результат, акцент на денежные потоки и стоимость капитала, инвестированного в активы для создания этих потоков. Это многопериодный горизонт ответственности, когда текущие и отложенные бонусные выплаты, пакет акций и опционы создают оптимальный баланс между долгосрочными целями и краткосрочными результатами. И одновременно это своя мера свободы принятия решений на каждом уровне управленческой иерархии, адекватно учитывающая риски и достижимые выгоды – как персональные, так и для компании в целом.

Обобщением основных составляющих концепции управления стоимостью компании является выделение шести важных областей управленческой деятельности, которые, будучи проникнуты стоимостным мышлением, помогут компании сосредоточить свои усилия на создании и повышении стоимости [2. С. 107].

Для этого компания должна:

- подкрепить свои целевые установки четкими количественными индикаторами, увязанными с созданием стоимости;
- строго придерживаться такого подхода к управлению своим бизнес-портфелем, который позволяет максимизировать стоимость (не пренебрегая в случае необходимости и радикальной реорганизацией);
- удостовериться в том, что организационная структура компании и ее корпоративная культура подчинены требованию создания стоимости;
- глубоко изучить ключевые факторы создания стоимости, характерные для каждого бизнес-подразделения;
- наладить эффективное управление своими бизнес-подразделениями, установив для них специфические целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности;
- найти способы формирования у менеджеров и рядовых работников мотивации к созданию стоимости (нужно использовать как материальное вознаграждение, так и другие формы поощрения).

Характеризуя концепцию управления стоимостью компании, нельзя не отметить и имеющиеся недостатки. Некоторые авторы [3-5] выделяют следующие слабые моменты данной теории (табл.).

Недостатки концепции управления стоимостью компании

Недостатки	Решения
Стоимость бизнеса крайне трудно оценить объективно, поскольку используются прогнозируемые денежные потоки, дисконтируемые по рассчитываемой ставке дисконтирования.	Для повышения объективности расчетов стоимости бизнеса необходимо использовать инструментарий, позволяющий максимально учесть наиболее важные характеристики деятельности предприятия. То есть следует правильно выбрать метод расчета стоимости компании доходным подходом, а также учесть неопределенность и риск рынка, в котором данная компания функционирует.
Стоимость компании отражает рыночная цена акций, а точность подобной оценки стоимости сомнительна в условиях несовершенного и неэффективного финансового рынка.	При принятии стратегических решений необходимо использовать оценку стоимости компании на основании инсайдерской информации. Расчет в данном случае проводится специально приглашенными специалистами (лучше привлеченными на долгосрочной основе) либо в созданном в компании аналитическом центре стратегического управления.
Если работа менеджмента оценивается по стоимости компании, возникает спекуляция данными в интересах высшего руководства. Менеджеры работают на выгодное им информирование рынка, что влечет ситуации, подобные случаям с «Enron», «Worldcom».	При оценке работы менеджмента в соответствии с условием, указанным в предыдущем пункте, не должно возникнуть подобных проблем.
Собственники не всегда заинтересованы в повышении стоимости принадлежащего им бизнеса. Например, некоторые инвесторы озабочены текущим потреблением и ищут краткосрочные выгоды, другие, наоборот, изо всех сил поддерживают неэффективный бизнес.	Согласно исследованиям Питера Друкера все больше собственников ориентируется на долгосрочный результат. Относительно неэффективного бизнеса можно сказать, что он достаточно быстро исчезает с экономической арены в современных условиях жесткой конкуренции.
В своем желании увеличить прибыль компании стремятся к монопольной власти над рынком, снижению налоговых платежей, что противоречит общественным интересам.	Ведущую роль должно играть государство, и данных проблем не удастся избежать ни одной системе оценки эффективности деятельности компании.

Тем не менее, ими же признается тот факт, что стоимость компании является наиболее объективным из всех критериев оценки эффективности решений по управлению бизнесом, особенно стратегических, а также наиболее полно учитывающим интересы заинтересованных сторон.

Независимо от типа организации компании внедрение принципов и инструментов управления стоимостью обеспечивает компании серьезные преимущества, а именно:

- более тщательный стратегический анализ и выбор рыночной стратегии всей структуры и отдельных подразделений;
- возможность планирования собственной инвестиционной привлекательности;
- гибкость и системность инвестиционных решений;
- постоянный контроль за ролью компании на рынке капитала и ее рыночной мощью с точки зрения участников данного рынка;
- особая устойчивость компании в операциях слияний и поглощений.

Исследования результатов практического воплощения этих подходов на западном корпоративном материале показывают, что у последователей этой концепции растет эффективность, снижаются затраты, увеличиваются показатели оборачиваемости по сравнению с контрольными выборками компаний, не использующих эти подходы.

Вышеизложенное позволяет заключить, что концепция управления стоимостью компании является наиболее совершенной формой управления компанией, позволяющей сбалансировать интересы всех сторон. Перспективой дальнейшего исследования является измерение стоимости. Наличие различных методов измерения и соответственно получение различного результата, от которого зависит принятие стратегических и оперативных решений на всех уровнях, предопределяет проблему выбора метода управления и определения наиболее предпочтительных показателей стоимости компании, соответствующих современным требованиям управления.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Мертенс А. Стоимость компаний в теории и на практике // Финансовый директор. 2002. №5. С. 36-38.
2. Виссема Х. Стратегический менеджмент и предпринимательство / пер. с англ. М.: Финпресс, 2000. 365 с.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2002. 560 с.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. 258 с.
5. Каплан Р.С., Нортон Я.Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. 304 с.

Поступила в редакцию 14.09.12

A.I. Borodin, E.Yu. Makeeva

Concept for cost management of a company

In this paper the main components of cost management of a company, which are an ideology, principles and management processes, are considered. The cycle of corporate valuation, as well as the main directions for the cost management activities are considered. We have also noted the advantages and disadvantages of said concept.

Keywords: value of the company, cost management of a company (VBM-approach).

Бородин Александр Иванович,
доктор экономических наук, профессор
E-mail: aib-2004@yandex.ru

Макеева Елена Юрьевна,
кандидат экономических наук, доцент
E-mail: len-makeeva@yandex.ru

Национальный исследовательский университет – ВШЭ
101000, Россия, г. Москва, ул. Мясницкая, 20

Borodin A.I.,
doctor of economics, professor
E-mail: aib-2004@yandex.ru

Makeeva E.Yu.,
candidate of economics, associate professor
E-mail: len-makeeva@yandex.ru

National Research University HSE
101000, Russia, Moscow, Myasnitckaya st., 20