



МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«ЮЖНО-УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ГУМАНИТАРНО-ПЕДАГОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «ЮУрГГПУ»)

ПРОФЕССИОНАЛЬНО-ПЕДАГОГИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ, УПРАВЛЕНИЯ И ПРАВА

Разработка модели управления организацией на основе ценностей
Выпускная квалификационная работа по направлению
38.03.02 Менеджмент

Направленность программы бакалавриата
«Управление человеческими ресурсами»
Форма обучения заочная

Проверка на объем заимствований:
46,14 % авторского текста
Работа **рекомендована** к защите
рекомендована/не рекомендована
« 15 » июня 2023 г.

И.о. зав. кафедрой Э.У и П
_____ Корнеев Д.Н.

Выполнила:
Студентка группы ЗФ 509-114-5-1
Супрун Дарья Александровна

Научный руководитель:
к.п.н., доцент

Корнеев Дмитрий Николаевич

Челябинск
2023г

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ НА ОСНОВЕ ЦЕННОСТЕЙ.....	7
1.1. Состояние проблемы управления организацией современной теории и практике менеджмента.....	7
1.2. Сущность управления организацией на основе ценностей.....	15
1.3. Анализ моделей управления организацией на основе ценностей...45	
Выводы по первой главе.....	50
ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКАЯ РАБОТА ПО РАЗРАБОТКЕ МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ОСНОВЕ ЦЕННОСТЕЙ В УСЛОВИЯХ ИК «СИ-ПРО».....	52
2.1. Анализ эффективности управления на основе ценностей в ИК «СИ- ПРО».....	52
2.2. Разработка модели управления организаций на основе ценностей в условиях ИК «СИ-ПРО».....	64
Выводы по второй главе.....	72
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	74
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ.....	77

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования. Как правило, ценность бизнеса является целевой функцией крупных корпораций, торгующихся на бирже. Частные фирмы реже используют этот показатель; средние и небольшие по величине российские предприятия в большинстве своем не учитывают его при принятии решений. В итоге те, кто владеет ценностными методами управления, получают возможность опередить своих конкурентов благодаря выработке качественных стратегических решений.

Обострение конкурентной борьбы уже стало реальностью для многих российских компаний. Конкуренция затрагивает все сферы деятельности: маркетинг, сбыт, закупки, отношения с государственными органами, найм сотрудников. Быстрорастущие российские компании осознают потребность в привлечении внешнего финансирования для дальнейшего развития и сталкиваются с конкуренцией на рынках капитала. В этих условиях даже компаниям среднего размера с узким кругом собственников необходима интегрирующая система управления, которая помогла бы бизнесу обеспечить должную конкурентоспособность. Такую систему можно создать на основе подходов ценностного управления.

В общем случае ценностно-ориентированное управление – это практика принятия решений, где целевой функцией являются денежные потоки будущих периодов. Иными словами, действия всех заинтересованных групп, участвующих в деятельности предприятия, направлены на максимизацию будущих денежных потоков.

Пожалуй, самое главное, что предлагает концепция ценностного управления, – это ревизия целей бизнеса. Так, в классической экономической теории деятельность фирмы направлена на максимизацию прибыли. На практике этого не происходит: менеджеры озабочены увеличением продаж, рыночной доли, собственного влияния; требования работников, общества, государства, потребителей и поставщиков часто уводят компанию далеко от прибыли. Ценностно-ориентированное

управление как раз позволяет совместить желаемое (максимизацию прибыли) с реальностью (множественностью целей фирмы) и учесть требования всех заинтересованных групп.

Хотя концепция управления ценностью сформировалась более десяти лет назад, российским компаниям еще только предстоит освоить западный опыт. Стоит отметить, что и он не содержит легко тиражируемых моделей управления ценностью. В каждом конкретном случае необходимо четко представлять основные ограничения метода, его сильные и слабые стороны. Чтобы добиться хороших результатов, нужно каждый раз начинать весь путь сначала: идти от идеи к практическому применению.

В связи с этим вопросы изучения подходов и методик ценностного управления наиболее актуальны в настоящее время.

Опыт стратегического планирования на российском рынке заставляет обратить внимание как минимум на две черты, свойственные российскому бизнесу. Во-первых, деятельность компании происходит в условиях быстрого, даже взрывообразного роста. Во-вторых, во многих российских фирмах еще не сложилась иерархическая структура, не действуют основные функции управления, а представление о том, как это должно быть, восходит к советскому прошлому. Лишь для некоторых отечественных предприятий, достигших максимальной эффективности работы, актуальна задача дальнейшего совершенствования корпоративного управления, типичная для международных компаний, внедряющих системы управления ценностью.

Тема исследования: «Разработка модели управления организацией на основе ценностей».

Объект исследования: процесс управления организацией.

Предмет исследования: разработка модели управления организацией на основе ценностей.

Цель исследования: теоретическое обоснование и разработка модели управления организацией на основе ценностей в условиях ИК «СИ-ПРО».

Для достижения данной цели в работе поставлены и решены следующие задачи:

1. показано развитие концепций управления, приведшее науку управления к ценностно-ориентированному подходу;
2. рассмотрена сущность конкурентоспособности предприятия с точки зрения современного менеджмента;
3. охарактеризовано понятие ценности компании;
4. проанализированы основные подходы к оценке стоимости бизнеса;
5. дана характеристика основным финансовым факторам, воздействующим на ценность компании;
6. показаны основные направления действий компании при введении ценностного управления;
7. охарактеризована Концепция ценностного управления инвестиционной компании «СИ-ПРО».

Теретико методологическая база исследования состоит в применении работ Ивановой О.Э., Кибанова Э.М., Короткова Э.М., Увариной Н.В.

Практическая значимость исследования состоит в разработанной модели управления организаций на основе ценностей в условиях ИК «СИ-ПРО».

Методы исследования: анализ, синтез, изучение литературы

База исследования: ИК «СИ-ПРО»

Дипломная работа **состоит** из введения, двух глав, разбитых на параграфы, заключения, в котором даны основные выводы по работе и списка использованной литературы.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЕЙ НА ОСНОВЕ ЦЕННОСТЕЙ

1.1 Состояние проблемы управления организацией в современной теории и практике менеджмента

В современных условиях в России происходит усиление конкуренции, вследствие чего руководители предприятий находятся в постоянном поиске новых инструментов управления предприятиями и рычагов повышения конкурентоспособности.

Так, в течение первых тридцати лет XX в. ситуация в обществе складывалась таким образом, что предприятиям удавалось достичь успеха, а значит, и обеспечить свою конкурентоспособность с минимальными издержками. Дифференциации товарного ассортимента не существовало, а секрет успеха заключался в умении произвести продукцию с наименьшими затратами. Критериями оценки эффективности производства в это время были в основном показатели соотношения доходов и расходов.

Однако с течением времени, с внедрением новых технологий, ускорением насыщения спроса, интернационализацией и ростом конкуренции и усилением государственного регулирования в промышленных отраслях первого поколения: сталелитейной, станкостроения и производстве сельскохозяйственной техники — отдельные оперативные способы и методы управления уже не приводили к увеличению объема продаж и повышению конкурентоспособности предприятий. Снижение накладных расходов, сокращение персонала, увеличение производительности и объединение операций не могли остановить падение прибыли. Критериями оценки производственной деятельности к 1950 г. стали уже не только традиционные показатели соотношения доходов и расходов, но и организационной и управленческой эффективности (грузооборот, товарооборот, прибыль на вложенный

капитал). Так, в 1950—1960 гг. возникла потребность в стратегическом планировании и управлении и в системном подходе к управлению предприятием и бизнесом.

С появлением стратегического планирования и развитием теории конкуренции появился подход к обеспечению конкурентоспособности предприятий, основанный на стратегиях конкуренции. Данный подход позволяет провести анализ достигаемых конкурентных преимуществ предприятия, но не дает точного количественного выражения результатов оценки и поэтому не может быть взят за основу современной системы обеспечения конкурентоспособности.

В последние десятилетия в России для повышения конкурентоспособности предприятий и продукции на предприятиях внедрялись системы качества с последующей их сертификацией на соответствие стандартам серии ISO 9000. Под «системой качества» понимают совокупность организационной структуры, методик, процессов и ресурсов, необходимых для общего руководства качеством на предприятии. Широкое распространение при создании систем качества получают концепция TQM (total quality management) — всеобщего управления качеством и концепция CWQC (company wide quality control) — управления качеством в рамках компании. Из практики внедрения и сертификации систем управления качеством на российских предприятиях известно, что не менее трети сертифицированных предприятий относятся к внедренным системам качества формально, без понимания сути концепции TQM. Для таких предприятий, пытающихся выйти со своей продукцией на внешний рынок, система качества служит лишь средством на пути получения необходимого сертификата, требуемого внешними потребителями. Понятно, что формальное внедрение системы качества и получение сертификата на данную систему и производимую продукцию может служить лишь одним из необходимых, но отнюдь не достаточным условием обеспечения конкурентоспособности предприятия.

В конце XX в. многолетний западный и уже наработанный отечественный опыт показали, что компании, сосредоточенные на прибыли за данный год или на обеспечении рентабельности, страдают близорукостью. Для российских предприятий типовыми являются ситуации, когда при наличии прибыли предприятие является неплатежеспособным, т.е. не может погасить свои текущие обязательства, и, наоборот, имея убытки, предприятие аккуратно рассчитывается с поставщиками, сотрудниками, государством и кредиторами. Уже по этим примерам можно судить о том, что получение прибыли не может рассматриваться как стратегическая цель и критерий успешности функционирования предприятия. Но если не прибыль, то что же можно принять в качестве цели и критерия эффективности деятельности предприятия?

Мировая экономическая практика подсказывает ответ — рост благосостояния собственников¹ (акционеров, владельцев доли или пая) или рост ценности бизнеса. В упрощенном случае этот рост может быть определен как разность между ценностью капитала, внесенного акционером (владельцем доли) при создании предприятия, и ценностью этой же доли при ее возможной продаже. Если капитал был преумножен, то менеджмент справился со своими задачами.

Отсюда следует, что менеджеры, работающие на преумножение благосостояния собственников (акционеров), должны анализировать свой каждый шаг с точки зрения его влияния на рост ценности предприятия.

Именно сейчас управление предприятием с позиций максимизации ценности бизнеса требует от менеджеров особого подхода, основанного на ценностном мышлении. Это также важно и потому, что не только абсолютный финансовый результат функционирования предприятия (чистая прибыль, в том числе и приходящаяся на одну акцию, но и

¹ субъект собственности; физическое или юридическое лицо, обладающее правом собственности, выступающее в роли владельца, распределителя, пользователя объекта собственности.

относительные показатели (рентабельность активов, инвестиций, собственного капитала, показатели оборачиваемости и ликвидности, а также показатели динамики доли рынка) не коррелируют с рыночной ценностью достаточно устойчиво, так как не учитывают:

- размеры реальных и финансовых инвестиций;
- величину чистого оборотного капитала;
- потребность предприятия в дополнительном финансировании;
- операционный, финансовый и иные риски, характерные для предприятия;
- фактор временной дистанции между инвестициями и получением отдачи на вложенный капитал.

Исследования показывают, что рыночная ценность бизнеса в значительной степени связана с показателем денежного потока. Это означает, что ценностно-ориентированное предполагает концентрацию менеджмента предприятия не на текущих изменениях величины прибыли, а на долгосрочных денежных потоках. В этом случае предприятие, постоянно увеличивая ценность бизнеса, всегда сможет предотвратить утечку капитала в руки конкурентов.

Ценностно-ориентированное управление (value based management — VBM) реализуется посредством 3-х методов: метода добавленной ценности акционерного капитала, внедренного в научный оборот американским экономистом Альфредом Раппапортом (shareholder's value added — SVA), методики экономической добавленной ценности Стерна—Стюарта (economic value added — EVA), метода добавленной рыночной ценности (market value added — MVA).

Показатель рыночной ценности компании сам по себе является важной комплексной оценкой эффективности деятельности предприятия, адекватно отражающей качество управления им (качество менеджмента), его финансовое благополучие и будущие ожидания. Данный параметр реагирует на любое изменение ситуации: снижение рентабельности

выпуска, ухудшение платежеспособности, увеличение инвестиционного риска, потерю конкурентного преимущества — все это вызывает уменьшение рыночной ценности предприятия. Во многих зарубежных и в некоторых российских компаниях (крупные промышленные предприятия, естественные монополии и финансово-промышленные группы) рыночная ценность бизнеса стала важнейшим объектом управления. Практически все ключевые управленческие решения (от смены поставщика до полной реструктуризации производства и ликвидации целых подразделений) принимаются с целью увеличения рыночной ценности компании. На основании этого критерия меняются подходы к шкале оценок и рейтингу компаний. Показатели приращения ценности компании включаются в известные в мире рейтинговые системы.

Для более полного понимания ценностного управления и обеспечения конкурентоспособности можно провести сравнительный анализ (см. таблицу 1.1) предприятия, с внедренной на нем системой менеджмента качества (TQM) и предприятия, на котором внедрено управление его ценностью.

Таким образом, отсутствие системообразующего критерия эффективности в концепции управления качеством является существенным препятствием в применении методик данной теории для обеспечения конкурентоспособности предприятий: невозможно количественно оценить воздействие на конкурентоспособность предприятия внедренной на нем системы управления качеством. Концепция управления качеством в явном виде не учитывает цену привлекаемого капитала и связанные с ним риски, а значит, и интересы инвесторов и кредиторов.

Таблица 1.1 – Сравнительный анализ предприятия с внедренной системой управления качеством и предприятия, управление которым осуществляется на основе ценности

Критерий сравнения	Предприятие с системой управления качеством	Предприятие, управление которым осуществляется на основе его ценности
1	2	3
Основные цели функционирования системы	«удовлетворенность заказчика» непрерывное улучшение качества	обеспечение инвестиционной привлекательности (рост ценности бизнеса); повышение конкурентоспособности предприятия
Направленность функционирования	фокусирование на заказчике	направленность на акционеров, собственников, инвесторов
Подход к принятию решений	основан на фактах и результатах	основан на выявлении возможностей и прогнозе
Мотивация персонала	вовлечение работников (вовлечение дает возможность использовать их способности для максимальной пользы предприятия); поощряются результаты прошлой деятельности	вовлечение работников (за счет мотивации, основанной на ценностных принципах); поощряются творчество и инициатива персонала, направленные на рост ценности предприятия в будущем
Отношения с контрагентами	взаимовыгодные отношения с поставщиками	взаимовыгодные отношения со всеми заинтересованными сторонами (потребители; работники; поставщики; инвесторы; правительство; акционеры)
Отношение к риску	риск учитывается в малой степени; стремление к минимизации риска на основании использования прошлого опыта	готовность идти на риск; учет рисков; созидательные функции риска (инновационная, аналитическая, защитная, регулятивная)
Учет цены капитала	не учитывается	учитывается
Информация	информация о результатах деятельности; внешняя информация о старых возможностях	внутренняя информация о возможностях или потенциале; внешняя информация о новых возможностях
Принципы построения, функционирования, управления системой	процессный подход (ответственность руководства, управление ресурсами, производство продукции, измерение, анализ и улучшение); системный подход к менеджменту; непрерывное улучшение системы	процессный подход к созданию ценности; системный подход к управлению ценностью бизнеса; постоянный мониторинг и управление ценностью

Продолжение таблицы 1.1

1	2	3
Критерий эффективности	отсутствует фундаментальный критерий эффективности	критерий эффективности — рост ценности бизнеса

Анализ приведенной выше таблицы показывает, что ценностно-ориентированное управление более разнопланово, учитывает большее количество факторов, воздействующих на ценность и конкурентоспособность компании, а следовательно, лучше учитывает возможности и воздействия внешней среды. Так, система управления качеством не учитывает цену капитала, при этой системе отсутствует критерий эффективности деятельности бизнеса, а также не учитывает риск. Так как в настоящее время все эти факторы имеют огромное значение для развития компании и ее конкурентоспособности, очевидно, что управление на основе управления качеством не обеспечивает необходимого развития компании.

По мере своего развития каждое предприятие сталкивается с определенными проблемами и задачами, преодоление и решение которых осуществляются посредством применения различных управленческих методик и технологий.

Первая задача, которая возникает у предприятия, функционирующего в условиях рынка, это элементарное выживание или способность оплачивать свои счета, т.е. обеспечение платежеспособности. Задача решается принятием экстренных мер по реализации уже произведенной продукции, проведением ряда маркетинговых мероприятий: анализа рынка, ассортимента, ценовой политики, методов продвижения.

По достижении платежеспособности возникает задача достижения прибыльности деятельности. На этом этапе маркетинговые меры необходимо дополнить мерами экономическими (анализ затрат на производство, анализ себестоимости и ценообразования) и организационно-технологическими (анализ эффективности производства, технологичности).

После решения насущных текущих задач возникают задачи другого уровня. Первой ключевой характеристикой на втором уровне является стратегичность управления. Менеджмент компании после решения текущих задач должен сосредоточить свое внимание на более долгосрочных целях и задачах. Возникает задача понимания того, какой должна быть компания в средне- и долгосрочном будущем. Для ее решения разрабатываются стратегическая концепция, стратегия предприятия и, на основе SWOT-анализа и бизнес-планов, стратегии для каждого подразделения.

Следующей важной задачей для менеджмента предприятия является структурирование и соответствующая этой проблеме характеристика — адаптивность системы управления. Под адаптивностью системы управления предприятием понимают соответствие организационной структуры, методов, принципов и механизмов управления предприятием целям, функциям и стратегиям предприятия и его подразделений. Система управления должна способствовать реализации стратегической концепции компании.

Другой актуальной проблемой для предприятия становится обеспечение финансовой и управленческой прозрачности. Эта ключевая характеристика подразумевает наличие у предприятия финансовой структуры (выделение так называемых центров финансового учета и ответственности), финансовой и учетной политики, соответствующей международным принципам и стандартам учета (GAAP, IAS). Обеспечение финансовой и управленческой прозрачности достигается также своевременным и правильным использованием таких инструментов, как: финансовый анализ, бюджетирование, менеджмент привлечения заемных средств, менеджмент размещения свободных средств, управление портфелем инвестиций, антикризисное управление, лизинг, факторинг, страхование и др.

1.2 Сущность управления организацией на основе ценностей

Задача выбора ресурсов, источников финансирования, форм и способов инвестирования является насущной для менеджеров каждого предприятия. Причем зачастую привлекаются деньги не только российских акционеров и инвесторов, но средства, мобилизуемые на западных рынках капитала. Поэтому предприятия постоянно сталкиваются с необходимостью обеспечения инвестиционной привлекательности — одной из ключевых характеристик состояния предприятия. Обеспечение инвестиционной привлекательности — важная задача как для предприятий, акции которых котируются на фондовом рынке, так и для закрытых компаний. Решение ее позволит предприятию увеличить свою капитализацию и, следовательно, повысить ценность капитала, вложенного собственниками.

Взаимосвязь выявленных ключевых характеристик состояния предприятия с его конкурентоспособностью и качеством менеджмента представлена на рисунке 1.1.

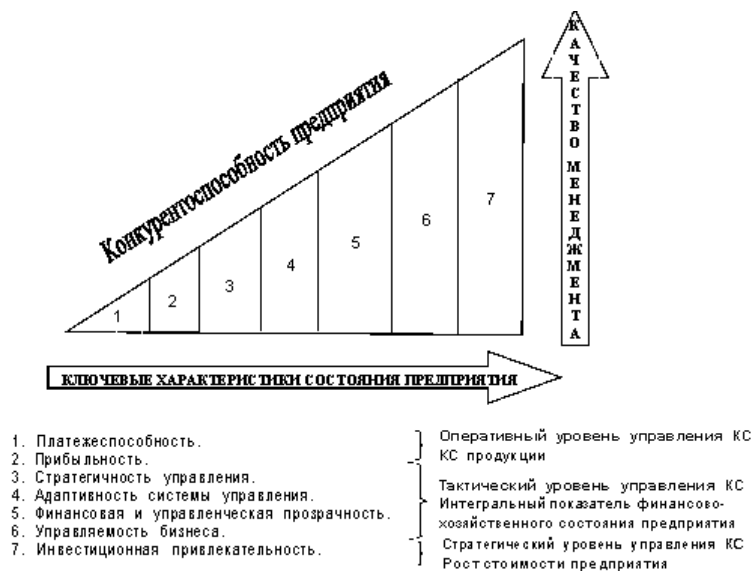


Рис. 1.1 Ключевые характеристики состояния предприятия

Конкурентоспособность продукции представляет собой важный показатель конкурентоспособности предприятия, так как производство и сбыт конкурентоспособной продукции обеспечивают наличие денежного потока. Оценка конкурентоспособности продукции осуществляется

посредством 3-х основных методов: эвристического (экспертного), квалитетического, комплексного (интегрального).

Существующие методики комплексной оценки финансово-хозяйственной деятельности предприятия позволяют охарактеризовать конкурентоспособность предприятия на тактическом уровне. Существует довольно большое количество методик оценки состояния предприятия. Стандартов же оценки, как и единой методики, не существует, так как практически каждая консалтинговая (консультационная) компания в России и на Западе, да и немало предприятий, обладают собственными «уникальными» методиками оценки.

Благодаря тенденции глобализации рынков и стремительному развитию технологий обмена информацией капитал достиг беспрецедентного уровня мобильности, которая позволяет инвесторам в кратчайшие сроки идентифицировать, а капиталу перемещаться туда, где ресурсы могут использоваться наиболее эффективно.

Необходимость снижения операционных издержек как важнейшее условие выживания и роста компании менеджерами осознана давно. Сегодня пришло время понять, что ценность капитала – такая же жизненно важная компонента успеха любого бизнеса, ориентированного на долгосрочный экономический рост. Поэтому безусловного внимания руководителей компании требуют вопросы разработки и реализации стратегии финансирования, в которой центральное место занимает проблема оптимальной структуры капитала.

Любое обсуждение стратегии предполагает наличие ясно обозначенной цели. В соответствии с базовыми положениями современной теории корпоративных финансов основу концепции ценностного управления составляют два фундаментальных принципа:

- первый – целью финансового управления компанией является максимизация ее обоснованной рыночной ценности;
- второй – ценность компании определяется денежными потоками,

которые она сможет генерировать в будущем, дисконтированными по ставке доходности, учитывающей совокупные риски всех активов компании.

Любое предприятие (бизнес) начинается с денег. Индивидуальные и институциональные инвесторы вкладывают средства в компанию, рассчитывая на получение дохода в будущем. В обмен на инвестиции они получают формализованные (или неформальные) права требования, позволяющие участвовать в распределении доходов.

Права требования представлены широким разнообразием видов: от базовых понятий долга и собственного капитала до экзотических конструкций производных финансовых инструментов, привязанных к изменению цен на акции (или облигации) компании.

Местом, где продаются и покупаются права требования, является рынок капитала. Он может быть формализованным, как, например, фондовая биржа, или неформальным рынком «промежуточных» участников, таких как венчурные фонды, банки, инвестиционные компании или, наконец, друзья и родственники.

Финансирование – это сфера взаимодействия компании с рынком капитала. Решения по финансированию – это выбор (среди различных доступных вариантов) источников привлечения в бизнес финансовых ресурсов в обмен на упомянутые выше права требования.

В сегменте финансирования можно выделить два ключевых подмножества принятия решений: распределение прибыли (дивидендная политика) и формирование структуры капитала. Эти решения определяют долгосрочную жизнеспособность компании и, как правило, входят в компетенцию ее высших руководителей.

Концептуальным фундаментом современных корпоративных финансов является теория Модильяни-Миллера (M&M), центральный результат которой состоит в том, что в мире без налогов, издержек обращения капитала и других проявлений несовершенства рынка ни

решения по выбору структуры капитала, ни дивидендная политика не влияют на рыночную ценность фирмы².

Однако даже развитые рынки капитала не совершенны на 100%: существуют налоги и фрикционные издержки; информация, которой владеют инвесторы, почти всегда отличается от той, которой оперируют менеджеры. Поэтому решения по финансированию способны оказывать влияние и на стратегию компании, и на ценность финансовых ресурсов, и на благосостояние акционеров.

Прочность конкурентной позиции компании прямо зависит от структуры ее капитала. Фирмы стремятся к созданию конкурентных преимуществ с целью получения экономической прибыли. Высокая норма доходности привлекает конкурентов. Решение новых игроков о вступлении в отрасль, равно как и решения компаний, обороняющих свои позиции, зависят от того, насколько стратегия фирмы обеспечена ресурсами, в первую очередь финансовыми.

Гибкость достигается путем формирования структуры капитала, которая позволяет сокращать или увеличивать доли различных финансовых инструментов в зависимости от тенденций на рынке капитала. Долгосрочный заем с ограничительными оговорками и без права досрочного погашения – классический пример финансирования, исключаящего гибкость. Аналогично, если компания использует максимальный объем заемных средств, который она в состоянии сегодня получить, это значит, что она может лишиться доступа к финансовым ресурсам, если котировки ее акции опустятся ниже их реальной ценности.

Структура капитала компании играет ключевую роль в стратегии слияния независимо от того, стремится компания к поглощению другой компании или хочет защититься от недружественного захвата. Компания с низкой долей долга в структуре капитала может оказаться привлекательной «жертвой», потому, например, что ее активы позволят «захватчику»

² Ценности фирмы – это фундаментальные убеждения, на которых базируется бизнес

получить дополнительные займы и увеличить ценность объединенной компании. И, если компания, делающая предложение о поглощении, имеет неиспользованный запас кредитоемкости, она получает шанс на завершение сделки по более выгодной для себя цене, пока соперники вынуждены терять время на решение вопроса о привлечении необходимых для этого финансовых ресурсов.

Асимметричность информации – важнейшая причина зависимости стратегии компании и ценности ее акций от решений по финансированию. Эта асимметрия в большинстве случаев работает против компании, потому что инвесторы (чаще всего обоснованно) убеждены, что если есть информация, которую они не получили, это информация негативного характера. Поэтому программа формирования прочных и доверительных отношений с инвесторами может сыграть неоценимую роль в успешной реализации корпоративной стратегии, если ее результатом станут доступность и выгодные условия финансирования для осуществления привлекательных инвестиционных проектов компании.

Во-первых, реальный рынок капитала не всегда эффективен, компании платят налоги и несут серьезные потери, попадая в трудное финансовое положение.

Во-вторых, утверждение о том, что ценность компании определяется денежными потоками, которые генерируют ее активы, а не тем как эти активы финансируются, – это ключ к эффективному управлению ценностью. Ценность компании определяется в первую очередь качеством «левой части баланса». А это значит, что решающее значение в максимизации ценности компании имеет выверенная корпоративная стратегия, основанная на создании, развитии и удержании конкурентных преимуществ, позволяющих получать отдачу от инвестиций выше совокупных затрат на привлечение капитала вне зависимости от источников финансирования.

Под оптимальной структурой капитала обычно понимают такую

комбинацию ценных бумаг, которая максимизирует рыночную ценность фирмы, а значит, обладает наибольшей привлекательностью для инвесторов. Проблема планирования структуры капитала имеет две составляющих: первая – это соотношение доли долга и собственных средств, используемых для финансирования активов; вторая – выбор конкретных финансовых инструментов для привлечения капитала.

В совершенном мире Модильяни-Миллера (с учетом налогообложения корпоративной прибыли) основной вывод теории состоит в том, что, если имеет место налоговая защита процентных платежей, компаниям следует максимально наращивать размер займов, увеличивая благосостояние ее акционеров за счет освобождения от налогообложения ценности обслуживания долга.

Наличие единой ставки налогообложения прибыли не означает, что размер налога, уплаченного с последнего рубля прибыли, будет соответствовать именно этой ставке. Увеличение доли прибыли, попадающей под налоговый щит по мере увеличения размера долга, может вести к сокращению объема налоговых платежей в пределе до нуля.

В то же время наращивание долга увеличивает вероятность того, что какую-то часть возможностей налоговой защиты процентных платежей не удастся использовать в будущем, а это ведет к снижению ожидаемых выгод экономии на налогах в расчете на каждый дополнительный рубль процентных выплат по мере роста платежей по обслуживанию долга.

Следовательно, ценность компании будет снижаться при отклонении размера долга от «оптимального» значения и в меньшую, и в большую сторону.

Издержки финансовых трудностей зависят от вероятности банкротства и масштаба потерь, которые компания будет вынуждена нести, если она все-таки станет банкротом. Эмпирические данные свидетельствуют, что такие издержки могут составлять от 8,1 до 17,5% от ценности фирмы.

При умеренных уровнях долга вероятность финансовых проблем незначительна, и выгоды «налогового щита», если компания в состоянии им воспользоваться, доминируют. Но с некоторого момента вероятность финансовых проблем при дополнительных займах начинает быстро расти и издержки финансовых трудностей существенно снижают ценность компании. Теоретически оптимум достигается, когда приведенная ценность экономии на налогах благодаря займам точно компенсируется ростом приведенной ценности прямых и косвенных издержек банкротства.

Банкротство само по себе не влияет на ценность компании – это просто процедура организованного доступа владельцев прав требования к ее денежным потокам. Ценность компании снижается только за счет издержек, связанных с осуществлением этой процедуры. Итогом процедуры банкротства является переход права собственности от акционеров к кредиторам, тогда как экономически обоснованное решение о ликвидации означает, что приведенная ценность ожидаемого операционного денежного потока действующего бизнеса меньше суммы, которую можно выручить, просто продав активы.

Банкротство неизбежно сопровождают судебные и административные расходы, это прямые издержки. Они означают, что ценность функционирующей компании будет всегда выше ценности, полученной в результате процедуры банкротства. Риск потери ценности чаще всего ложится на держателей долговых обязательств, и в качестве компенсации они будут требовать доходности тем выше, чем выше доля долга в совокупном капитале фирмы.

С одной стороны, это ведет к увеличению вероятности невыполнения обязательств и масштабов возможных претензий, что в свою очередь увеличивает приведенную ценность издержек финансовых трудностей; с другой стороны, большой объем процентных выплат снижает возможные доходы акционеров. Оба этих фактора действуют в направлении снижения рыночной ценности компании.

Косвенные издержки банкротства отражают трудности управления компанией, находящейся в сложном финансовом положении, приближающейся к банкротству или функционирующей в состоянии, близком к банкротству. Очень часто значительную часть времени и сил менеджеры высоколевереджированной компании вынуждены тратить на убеждение кредиторов в ее финансовом благополучии, вместо того, что бы сконцентрировать усилия на поиске возможных путей будущего экономического роста. Так, например, хорошим финансовым решением может быть продажа избыточных материальных активов и использование полученных средств для расширения прибыльной части бизнеса. Однако, если это означает потерю имущественного залога для кредиторов, убедить их в целесообразности продажи активов будет чрезвычайно сложно.

Кроме того, компанию могут начать покидать ключевые сотрудники, опасаясь рисков, ассоциируемых с компанией-банкротом. Поставщики могут отказать в предоставлении отсрочки по оплате, а покупатели предпочтут воздержаться от покупки, опасаясь риска оказаться без послепродажного обслуживания, или потребуют снижения цен. Затем может потребоваться продажа капитальных активов для пополнения рабочего капитала, что повлечет за собой сокращение объемов производства. Контрагенты могут начать отказываться от выполнения обязательств по ранее заключенным контрактам, полагая, что компания не в состоянии позволить себе расходы долгого и дорогого арбитражного разбирательства. Операционные и организационные проблемы неизбежно проявляются в сокращении доступных инвесторам денежных потоков.

Это разрушительный и часто неуправляемый процесс, ведущий к необратимой эрозии ценности компании.

Если компания попадает в трудное финансовое положение, и акционеры, и кредиторы теоретически должны стремиться к достижению общей цели: погасить долги и избежать банкротства. На практике, однако, их интересы часто противоречат друг другу.

Проблема агентских отношений – еще один стратегический фактор влияния на выбор структуры капитала³. Издержки противоречия интересов можно условно разделить на две части: первая – это «агентские издержки долга», когда максимизируется благосостояние акционеров за счет держателей долговых обязательств; вторая – это «агентские издержки собственного капитала», когда максимизируется благосостояние менеджеров компании за счет ее акционеров.

Позиция менеджеров по отношению к задаче максимизации ценности компании в интересах акционеров – это в значительной степени вопрос профессионально-этических стандартов, поскольку акционеры являются собственниками компании, а менеджеры – их агентами, уполномоченными управлять компанией.

Акционеры не всегда посвящены в «тайнство» управленческих решений, а постоянный и пристальный контроль требуют значительных затрат как усилий, так и времени. Довольно часто менеджеры предпочитают рост масштабов бизнеса росту его прибыльности и увлекаются дорогими атрибутами своего статуса – роскошными офисами, автомобилями и гарантиями материальной компенсации в случае увольнения.

Еще одно важное обстоятельство – различная оценка допустимого риска. Проблема различного отношения к риску одна из наиболее сложных. Ее трудно идентифицировать и предупредить заранее, а факт ее существования проявляется, как правило, в необратимых последствиях уже принятых решений.

Осуществлять мониторинг действий ответственных руководителей – занятие достаточно сложное и дорогое. Эффективным инструментом разрешения проблемы агентских отношений оказывается правильный подбор структуры компенсационного пакета, когда сочетание доли участия в собственности, бонусов и опционов на акции привязывает доходы

³Структура капитала – это способ финансирования компанией своих операций и обеспечения ее роста путем использования различных источников финансирования.

менеджеров к динамике ценности акционерного капитала, и они в высшей степени мотивированы к его сохранению и росту.

Ответственность держателей акций по обязательствам компании ограничена их долей в капитале компании. Это обстоятельство лежит в основе принятия инвестиционной стратегии, способной привести к финансовым потерям, превышающим акционерный капитал, но сулящей, в случае успеха, очень высокие доходы. Это игра за счет долгового инвестора, в которой акционеры стремятся отказаться от главной цели – максимизации ценности компании и получают весь выигрыш в случае успеха.

Проводниками интересов акционеров становятся менеджеры, как правило, акционерами и назначенные. Искушение сыграть в подобную игру особенно велико тогда, когда состояние компании характеризуется высокой вероятностью банкротства. Акционеры фирм, осуществляющих займы, выигрывают, если деловой риск возрастает, но подобные решения снижают рыночную ценность компании.

Вместе с тем благополучная компания в своей деятельности может перейти на более высокий уровень делового риска, используя средства, полученные в долг по умеренной ставке под относительно надежный инвестиционный проект, для осуществления вложений с большим риском.

Еще одним способом переноса риска является наращивание долга, когда обязательства компании не обеспечиваются в должной степени активами и превращаются из относительно надежных в рискованные. Потери капитала выпадают на долю кредиторов «в основании пирамиды долга» и оборачиваются приростом богатства для акционеров.

Существующий риск конфликта интересов объясняет присутствие практически во всех соглашениях о займах особых условий, защищающих интересы кредитора. Эти условия можно разделить на четыре категории.

1. Первая категория. Ограничения на дополнительные займы, снижающие надежность существующего долга: покрытие долга и процентных выплат должны удовлетворять установленным требованиям.

2. Вторая категория. Ограничения на дивиденды или аналогичные выплаты акционерам: как правило, росту выплат должен предшествовать рост доходов.

3. Третья категория. Ограничения на сделки слияния и поглощения: покрытие долга активами в результате объединения компаний не должно опускаться ниже установленного минимума.

4. Четвертая категория. Ограничения на крупные инвестиции, в том числе в другие компании, и ограничения на продажу активов.

Особым условиям присущи свои издержки, связанные главным образом с их влиянием на инвестиционные и хозяйственные решения. Ограничения кредитора сужают диапазон поиска инвестиционных возможностей с положительной чистой приведенной ценностью и могут приводить к задержкам по ключевым направлениям стратегического развития. Кроме того, кредиторы несут дополнительные расходы, связанные с контролем выполнения особых условий, и компенсируют их за счет более высоких процентных ставок. В конечном итоге расходы на осуществление такого контроля несут акционеры, а это негативно сказывается на рыночной ценности компании.

Наиболее очевидный способ сократить издержки особых условий – ограничить займы уровнем, при котором долг компании может считаться надежным.

Как правило, информация, которой владеют менеджеры, шире информации, которая доступна акционерам.

И если менеджерам не удастся донести до инвесторов убедительные свидетельства положительной динамики ожидаемых доходов, акции компании будут недооценены. Недооцененность компании означает размывание ценности доли акционера, так как для привлечения необходимого для реализации стратегии объема ресурсов потребуется размещение большего количества акций.

В условиях асимметрии информации изменения долговой

нагрузки могут служить индикатором ожиданий менеджмента компании. Если на определенный период времени менеджеры лишены возможности продавать принадлежащие им акции и дополнительно покупать акции и если условиями контракта по найму предусмотрена серьезная материальная ответственность в случае банкротства компании, то увеличение доли долга в структуре финансирования можно трактовать как признак оптимистичной оценки ожидаемых результатов⁴.

Проблема выбора структуры финансирования в значительной степени является проблемой маркетинга: компания стремится привлечь инвесторов с разными вкусами и благосостоянием, используя арсенал разнообразных финансовых инструментов.

Однако ценность фирмы определяется ее реальными активами, а не ценными бумагами, которые она выпускает. Поэтому фактическим источником прироста ценности за счет комбинации или комбинированных ценных бумаг могут быть только снижение рисков и рост кредитоемкости компании, основанные на максимально полном соответствии характеристик денежных потоков активов характеристикам денежных потоков по обязательствам с учетом не только внутрифирменных факторов, но и внешних переменных, таких как процентные ставки, темпы инфляции, валютнообменные курсы.

Соблюдение принципа соответствия в организации корпоративного финансирования и эффективное использование инструментов хеджирования снижает риски, что в свою очередь снижает совокупные затраты на привлечение капитала и увеличивает ценность компании.

Решения о выборе коэффициента долговой нагрузки можно рассматривать как поиск приближения к точке, в которой разность между налоговыми преимуществами займов и издержками леввериджированной фирмы достигает максимума.

⁴ Ожидаемые результаты – это модель конечного итога, полученного в ходе выполнения комплекса мероприятий, направленных на решение той или иной проблемы

Точной формулы, с помощью которой можно было бы определить оптимальную структуру капитала, не существует, но любое разумное решение должно учитывать четыре аспекта проблемы.

1. Объем налоговых платежей. Компания должна быть уверена в стабильном потоке прибылей на период обращения долговых обязательств, чтобы рассчитывать на достижение чистой экономии на налогах за счет займов. Если компания имеет мало шансов получить прибыли достаточные, чтобы воспользоваться преимуществами налоговой защиты процентных платежей, то результатом заимствований может стать отрицательная чистая экономия на налогах.

2. Деловой риск. При прочих равных условиях вероятность возникновения финансовых трудностей и масштаб связанных с ними издержек выше для компаний с высоким деловым риском. Сочетание высокого делового и значительного финансового рисков является крайне неразумным, и на практике большинство рискованных проектов финансируется за счет собственного капитала.

3. Качество активов. Издержки конфликта интересов и вероятность финансовых трудностей выше у тех компаний, ценность которых в значительной мере зависит от перспектив роста или ценности нематериальных активов. Любой кредитор прекрасно понимает, что земля и недвижимость – несравнимо более надежное обеспечение долга, чем зарегистрированный товарный знак или уникальные знания. Поэтому объем займов фирм с повышенной долей рискованных нематериальных активов значительно меньше объемов займов фирм с большой долей надежных фиксированных активов.

4. Доступность финансирования.

В долгосрочной перспективе ценность компании больше зависит от ее инвестиционных и производственных решений, нежели от ее решений по выбору источников финансирования. И, если компания имеет обширные перспективы инвестиций с положительными чистыми приведенными

ценностями, для нее важнейшее значение приобретает свободный доступ к источникам финансовых ресурсов.

Помимо сказанного, следует принять во внимание еще ряд моментов.

А именно: издержки, связанные с получением кредита, значительно ниже издержек, связанных с эмиссией и публичным размещением акций. Многие компании не могут позволить себе размещение акций, и заимствования становятся для них единственной альтернативой, позволяющей рассчитывать на рост бизнеса.

Кроме того, долг может оформляться на международном рынке капитала с целью хеджирования против изменения валютнообменных курсов или как способ защиты от политического риска. Нельзя сбрасывать со счетов и макроэкономические тенденции. Как правило, в период снижения деловой активности высоколевериджированные фирмы уступают свою долю рынка конкурентам с консервативной структурой капитала.

1. Оптимизация структуры капитала – это непрерывный процесс адаптации к изменениям экономической ситуации, налогового законодательства, сил конкуренции.

2. Решение о выборе структуры капитала нельзя принимать изолированно. Оно должно быть частью обоснованной стратегии финансирования, в которой учитываются рыночная позиция компании, будущие инвестиционные возможности, ожидаемые денежные потоки, дивидендная политика и потребность в финансировании.

3. Перспективные планы привлечения займов должны сопровождаться прогнозными оценками рисков, вероятных прибылей и качества баланса. Следует проанализировать возможность возникновения и пути выхода из ситуации, когда денежных средств, генерируемых действующими активами, не хватит для обслуживания и погашения долга.

Стратегия финансирования начинается с выбора компанией деловой стратегии, нацеленной на максимизацию ее рыночной ценности. Стратегия реализуется через инвестиции, обеспечивающие движение в заданном

направлении. Инвестиции требуют денег, а значит, решения по финансированию должны обеспечить привлечение необходимых ресурсов.

«Хорошая стратегия финансирования» должна решать важнейшую задачу финансового менеджмента – обеспечение долгосрочного роста ценности компании. Необходимый результат могут дать действия, которые по канонам классических корпоративных финансов могут вызвать негативную реакцию инвесторов. Это, например, сокращение и даже полный отказ от выплаты дивидендов или выкуп акций со значительной премией к рыночной цене.

Стратегия финансирования должна обеспечивать рост благосостояния акционеров. Оптимальная структура финансирования и обоснованное соотношение долга и собственного капитала минимизируют совокупную ценность капитала компании, позволяя ей одновременно привлекать необходимые финансовые ресурсы и сохранять гибкость принятия финансовых решений.

Обязательной частью хорошо продуманной стратегии финансирования является политика дивидендных выплат и выкупа акций, в максимальной степени соответствующая интересам акционеров.

Необходимо отметить особо, что при уменьшении затрат на привлечение капитала ценность компании возрастает только тогда, когда изменение финансового рычага не оказывает негативного влияния на операционный денежный поток. Если следствием (или условием) предоставления нового долга является снижение допустимого уровня риска и это приводит к последующему сокращению операционных денежных потоков, ценность компании может снизиться даже при снижении ценности капитала.

В такой ситуации следует вспомнить, что целью финансового управления является максимизация ценности компании, а не минимизация затрат на капитал, и именно с этой позиции подойти к формированию структуры капитала.

Важной составляющей стратегии финансирования является проблема подготовки и адекватного доведения до инвесторов информации о текущем состоянии, тактических и стратегических планах организации, которая способна повлиять на кредитный рейтинг компании и ее рыночную ценность.

Часто сознательный отказ от внешних источников финансирования становится причиной неоправданного ограничения темпов роста бизнеса.

А это значит, что корпоративная стратегия финансирования должна соответствовать сложившемуся уровню риска деловых операций и обеспечить фонды, необходимые для реализации корпоративных планов развития. Она должна учитывать финансовые цели компании, ее потребности в финансовых ресурсах, дивидендную политику и конкурентную позицию.

Необходимость оценки инвестиционных проектов с точки зрения интересов владельцев фирм уже давно является общепризнанной в финансовом менеджменте. Однако в том, что касается оценки достигнутой эффективности, практика компаний очень долгое время базировалась на показателях, традиционно применяемых в финансовом анализе. На протяжении десятилетий существовало противоречие между рекомендациями по оценке новых проектов, которые менеджер получал в учебниках по финансовому менеджменту, и указаниями по оценке текущей эффективности фирм, предлагаемыми в книгах по финансовому анализу. На что в действительности ориентировался менеджер, зависело от принятой в фирме системы поощрения. Очень часто это были краткосрочные цели, легко «улаживаемые» стандартными показателями финансового анализа.

Методы финансового анализа позволяют рассчитать систему необходимых показателей «отдачи» в форме соответствующих финансовых коэффициентов, то есть количественных показателей эффективности, которые менеджеры корпорации собираются поддерживать на некотором заданном уровне. Используя содержащиеся в обычной финансовой

отчетности данные, аналитики могут легко определить значения рентабельности продаж, активов, акционерного капитала, привлеченного капитала и другие показатели. В качестве базы для сравнения при анализе показателей могут выступать исторические значения, данные о других подразделениях фирмы, данные о других предприятиях отрасли.

Однако финансовые коэффициенты в большинстве своем не учитывают повышения ценности для акционеров. В то же время рекомендации по оценке новых проектов требовали использования в качестве основного инвестиционного критерия показателя чистой текущей ценности (NPV) проекта, непосредственно отражающего ожидаемое повышение ценности бизнеса с точки зрения его владельцев.

Можно назвать две причины, по которым противоречие между двумя подходами «разрешалось», как правило, в пользу ориентации на показатели финансового анализа. Во-первых, именно достижение целевого уровня ряда финансовых коэффициентов традиционно использовалось в фирмах в качестве основы для построения системы поощрения менеджеров. Во-вторых, только в очень немногих компаниях была внедрена система мониторинга результатов осуществления инвестиционных проектов (выявить «вклад» конкретного проекта в общие результаты бизнеса многопрофильной фирмы обычно крайне непросто).

Снять очевидное противоречие можно было только «развернув» систему оценки бизнеса с точки зрения интересов его владельцев из «будущего», где ценностно-ориентированные оценки получили распространение достаточно давно, в «прошлом», то есть в сфере оценки показателей эффективности, уже достигнутой фирмой. Такой «разворот» и лег в основу современного направления в теории менеджмента, получившего название «управление, ориентированное на ценность», или «ценностно-ориентированный менеджмент», который был впервые описан в 1986 году А. Раппапортом в книге *Creating Shareholder Value*. Сам термин «управление, ориентированное на ценность» (VBM, value based

management) был предложен Дж. МакТаггартом.

Системы управления, ориентированные на увеличение ценности фирмы, получили распространение в мировой практике в последнее десятилетие. В США корпорации уделяют внимание таким системам начиная с 1980-х, в Европе — с 1990-х годов. Менеджеры крупных корпораций все чаще используют для оценки текущей эффективности корпораций в целом и их подразделений новые показатели. В них соединяются текущие измерители, отражающие результаты работы фирмы за год (полгода, квартал), с предписываемыми финансовой теорией индикаторами максимизации ценности для акционеров (shareholder value maximisation, SVM). С помощью такого единого критерия любые управленческие решения (инвестиционные, финансовые, иные) можно оценивать исходя из того, насколько они увеличивают ценность фирмы. В частности, многие многонациональные корпорации стали включать в свои годовые отчеты такие показатели, как экономическая добавленная ценность, отдача инвестиций, рассчитанная с помощью денежных потоков, и ряд других.

Создание ценности — одна из фундаментальных категорий современного менеджмента, в частности управления финансами компании. Для действующей фирмы создание ценности означает по существу увеличение ценности фирмы (firm's value), иными словами, увеличение богатства ее владельцев (в акционерном обществе — богатства акционеров).

Если попытаться в простых словах определить, что такое ценность фирмы, то можно сказать, что это то, чего стоит фирма. Наверное, поэтому в российской практике ценность фирмы часто называется ценностью фирмы, хотя термин «ценность» больше подходит для описания современной управленческой философии. Заметим, что в глазах различных потенциальных владельцев ценность одной и той же фирмы может быть различной, что и делает возможным получение экономического эффекта от приобретения компаний. По тем же соображениям неудачным

представляется использование в русском языке такого перевода понятия value-based management как «управление ценностью компании».

На практике необходимость знать величину ценности фирмы возникает в частности:

- 1) при анализе реакции рынка на информацию о фирме (изменение котировок акций);
- 2) при подготовке сделок по купле-продаже предприятий;
- 3) при определении размера поощрения менеджеров.

В основе менеджмента, ориентированного на ценность, лежит ценностное мышление. Такое мышление предполагает, что все аспекты управления фирмой должны быть подчинены единой цели, и для оценки их эффективности следует использовать схожие механизмы. При этом главная цель менеджмента — это максимизация богатства владельцев фирмы, то есть максимизация ценности капитала, принадлежащего этим владельцам (максимизация ценности собственного капитала). Это эквивалентно возрастанию ценности фирмы.

Эффективное ценностно-ориентированное управление требует знания менеджерами факторов ценности, то есть тех переменных, которые влияют на ценность фирмы. Эти переменные описывают различные управленческие решения в фирме — инвестиционные, финансовые, операционные (в области производства, снабжения, маркетинга, персонала и пр.). Инвестиционные решения, определяющие объем необходимых вложений, будущие реализационные поступления и норму прибыли, и финансовые решения, включающие в себя решения относительно структуры капитала, дивидендов и отношения к риску, выступают при этом как часть общей стратегии фирмы.

Важным преимуществом систем ценностного менеджмента является возможность использовать для оценки потенциальных проектов, предполагающих будущие доходы, и для контроля эффективности деятельности фирм и их подразделений за прошедший период критерии,

построенные на одних и тех же принципах. Представляется, однако, что методы, применяемые в рамках ценностного менеджмента, целесообразнее использовать именно для оценки фактической эффективности работы фирмы, а также для согласования интересов собственников фирм и наемных менеджеров путем привязки премий менеджеров к показателям роста ценности акционерного капитала. Что касается оценки отдельных проектов, то здесь вполне можно обходиться такими критериями, основанными на методе дисконтированных денежных потоков, как NPV и IRR, а также модификации этих показателей.

Практическими инструментами управления, ориентированного на ценность, позволяющими проанализировать действительное изменение ценности фирмы, являются Shareholder Value Analysis (SVA), предложенный А. Раппапортом в 1986 году, и показатель «экономической добавленной ценности» (economic value added), основанный на идеях немецкого научного общества Schmalenbach-Gesellschaft и зарегистрированный в качестве торгового знака EVA® консультационной компанией Stern Stewart в 1990 году.

Показатель EVA® может использоваться для оценки фактически полученных фирмой результатов (изменения ценности). Он определяется как достигнутое в отчетном периоде (например, в отчетном году) превышение суммы «чистой операционной прибыли минус скорректированные налоги» (так называемый показатель NOPLAT) над «затратами на обслуживание капитала», то есть суммой, требуемой, чтобы рассчитаться с инвесторами и кредиторами.

Компании используют различные модификации показателя экономической добавленной ценности, а также модификации показателя рентабельности, рассчитанного на базе денежных (а не бухгалтерских) потоков. Показатель EVA® и его модификации позволяют измерить результаты деятельности фирмы в любом отдельно взятом году (или ином периоде). Как было замечено журналистами из Fortune, «EVA обещает

трансформировать концепцию создания ценности из простого слогана в мощный управленческий инструмент, даже, возможно, переведет финансовый менеджмент из рядовых в генералы!»

Так как показатель экономической добавленной ценности и его модификации могут использоваться для планирования и мониторинга эффективности фирмы в целом и ее отдельных подразделений, эти показатели можно заложить в основу системы поощрения менеджеров фирмы.

Различные модификации показателя экономической прибыли взяты на вооружение уже многими корпорациями. Они призваны снять противоречие между оценками эффективности использования финансовых источников, за счет которых формируются активы, и вознаграждением менеджеров фирмы, задача которых — обеспечить поддержание и создание ценности. В соответствии с основными принципами ценностного менеджмента поощряться должны такие действия менеджеров, которые обеспечивают создание и повышение ценности фирмы. Именно таким образом построенная система поощрения менеджеров отвечает интересам владельцев фирмы.

Распространение идей ценностного менеджмента может изменить структуру и содержание отдельных программ бизнес-обучения. Так, уже разработана программа обучения, в которой структурными составляющими станут не привычные дисциплины «Стратегия», «Маркетинг», «Финансы», «Человеческие ресурсы» и другие, а отдельные проблемы, с которыми сталкивается современное предприятие. Пути решения этих проблем будут рассматриваться с междисциплинарных позиций на базе идей, сформулированных в ценностно-ориентированном менеджменте. Это означает, что, поскольку целью бизнеса является максимизация ценности акционеров, любое решение должно оцениваться исходя из того, увеличивает ли оно эту ценность и насколько.

Многие крупные российские компании переходят на концепцию

ценностного управления бизнесом (Value Based Management). Для того чтобы управление, ориентированное на ценность, стало возможным, необходимо иметь в распоряжении эффективные методы оценки бизнеса. Стоит ли говорить о том, что способы оценки бизнеса для принятия управленческих решений, предлагаемые западными экономистами Модильяни, Дамодараном, Коуплендом, не находят своего применения в нашей стране, где не существует развитого рынка акций, а следовательно, и рыночной оценки самих предприятий? Поэтому в арсенале отечественных компаний нет адаптированных способов оценки бизнеса. Все, что они имеют, - три стандартных подхода к оценке: дисконтирование денежных потоков, сравнение с аналогами и определение ценности чистых активов. Некоторые идут дальше, разрабатывают оригинальные методы, обеспечивающие большую наглядность, вроде суммирования предстоящей прибыли за прогнозный период или определения добавленной ценности на основе показателя экономической прибыли (EVA). Проблема таких оценок заключается в том, что они стремятся к получению одного цифрового значения ценности бизнеса, который характеризовал бы и эффективность управления, и ценность данного предприятия на рынке, и будущую привлекательность в глазах инвесторов. Другими словами, присутствует желание соединить в одном интегрированном показателе несколько равноценных составляющих.

Ценность бизнеса была и остается показателем, имеющим несколько значений в зависимости от целей и заинтересованных сторон. Существует лишь некий ориентир ценности, к которому стремятся сделанные оценки. При анализе ценности одного и того же предприятия для одних и тех же целей реально получить несколько оценок, которые в равной степени будут заслуживать право на жизнь.

Методики, предлагающие одну взвешенную оценку ценности бизнеса, можно использовать исключительно для целей продажи бизнеса в том или ином его виде.

Недостатки существующих методик оценки бизнеса:

1. Трудность поиска информации и громоздкость расчета. Использование оценки бизнеса на регулярной основе должно быть максимально простым, а результат – наглядным.

2. Наличие большого количества корректировок, связанных с непрозрачностью бухгалтерской отчетности. Для оценки менеджменту следует использовать данные управленческого учета, который должен быть приспособлен для оценки.

3. Сложность долгосрочного планирования затрудняет применение доходных способов оценки. В основном используется ретроспектива фактических данных за прошлые периоды. В этой связи следует разрабатывать методику определения темпов роста денежных потоков или составлять прогнозы на сроки до пяти лет.

4. Бухгалтерская оценка активов приводит к заниженной ценности чистых активов. Необходима рыночная переоценка всех основных фондов и, если потребуется, нематериальных активов.

5. Отсутствие адекватной базы для сравнения с аналогами.

В рамках концепции ценностного управления (VBM) оценка бизнеса должна стать основанием для решения следующих задач:

- разработка планов и стратегий развития предприятия,
- оценка эффективности менеджмента,
- оценка эффективности деятельности компании,
- определение реальной ценности одной акции.

При этом оценка бизнеса должна отвечать следующим требованиям:

- простота,
- наглядность,
- обоснованность,
- периодичность,
- информативность.

В целях управления ценностью наиболее информативными видами

ценности являются:

1. Рыночная ценность чистых активов,
2. Капитализация бизнеса,
3. Ценность бизнеса как непрерывно функционирующего предприятия, приносящего доход (DCF).

Сопоставление указанных показателей обусловит принятие стратегических решений, таких как определение направлений инвестирования, выбор вариантов распоряжения собственностью (продажа, ликвидация, реорганизация), смена продуктового ряда, обоснование места предприятия на рынке, а также оперативных решений, связанных с мотивацией персонала и мероприятиями по увеличению прибыли.

К четвертому подходу можно отнести распространенный в зарубежной практике и новый для России подход, основанный на оценке имущественных (реальных) опционов.

Подходы и соответствующие им основные методы оценки ценности приведены на рисунке 2.1.

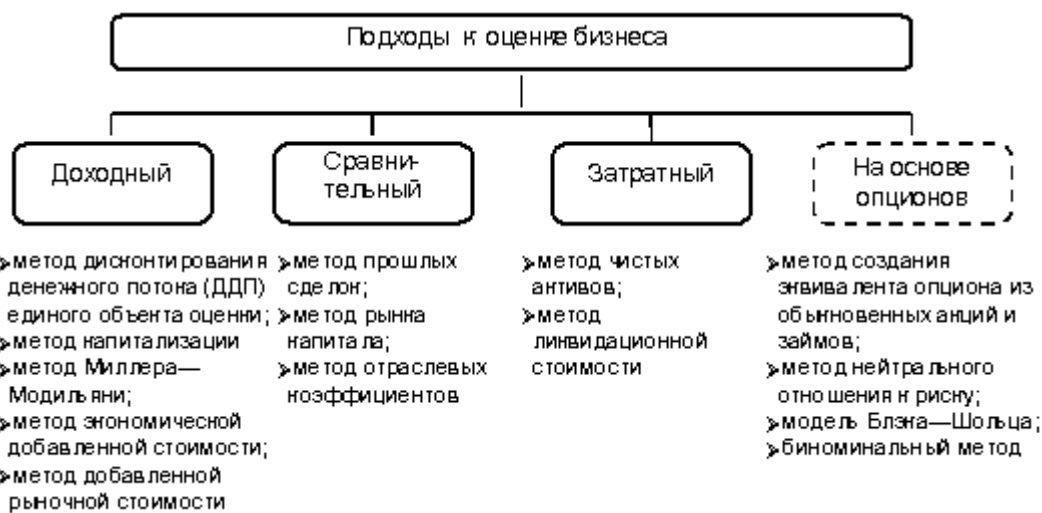


Рис. 2.1 Подходы и методы оценки бизнеса

Наиболее адекватным подходом в оценке ценности бизнеса является доходный. Этот подход основывается на допущении о том, что ценность предприятия может быть определена как сумма доходов, которые оно приносит своему владельцу. Несколько упрощенно представим рыночную ценность бизнеса предприятия как отношение денежного потока к

средневзвешенной ценности капитала:

$$\text{Рыночная стоимость бизнеса} = \frac{CF}{WACC},$$

где CF — ожидаемый денежный поток предприятия, определяемый как сальдо денежных средств по трем сферам деятельности предприятия (операционной, инвестиционной и финансовой);

$WACC$ — средневзвешенная ценность капитала, рассчитанная как сумма относительной доходности собственного и заемного капитала с учетом их удельной доли в общей структуре капитала.

Однако отметим, что при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой ценности, состояния самого объекта и состояния внешней среды следует использовать сочетание нескольких методов, наиболее подходящих в данной ситуации. В общем случае целесообразно использовать методы доходного подхода, как наиболее полно учитывающие все факторы ценности компании, вместе с методами оценки опционов для ценностной оценки выявленных реальных опционов, заключенных в балансе компании.

Таким образом, оценка и управление ценностью предприятия являются главным инструментом обеспечения КС, так как соответствующие им методики предлагают точные и взаимосвязанные критерии оценки результатов — ценность компании, отдельных бизнес-единиц и бизнес-процессов, на основе которых можно строить деятельность предприятия.

Это означает, что главной задачей и результатом функционирования системы обеспечения КС (СОК) должно стать увеличение ценности предприятия.

Структурно можно представить систему VBM на верхнем уровне факторов ценности так, как показано на рисунке 2.2.

На схеме отражены методы оценки бизнеса и управленческие потребности, которые могут быть удовлетворены на их основе. Величина

ценности дисконтированных денежных потоков (DCF) сама по себе не показательна, поэтому имеет смысл разложить ее на факторы, которые в наибольшей степени влияют на ценность бизнеса. В данном случае это экономическая прибыль (Economic Value Added), которая показывает добавленную за период ценность с учетом альтернативных издержек и объем инвестиций, направленных в расширение, которые добавят ценность в будущем.

Комплексное использование методов оценки ценности бизнеса позволит вывести статистику результатов деятельности за прошедшие периоды и создать базу для принятия управленческих решений, направленных на увеличение ценности бизнеса для его акционеров.

Бизнес-решения, основанные на предложенной системе оценки, будут укладываться в рамки классической теории ценностного управления, с учетом российской специфики.

По результатам проведенной оценки целесообразно заполнить аналитическую таблицу, из которой можно проследить альтернативные варианты ценности и оценить факторы, ее сформировавшие (табл. 2.1).



Рис. 2.2 Система ценностного управления

Таблица 2.1

Определение ценности бизнеса

Ценность бизнеса (DCF)	Факторы ценности (DCF)		Альтернативная ценность Капитализация прибыли (минимальная ценность)
	EVA (прошлые)	Инвестиции расширение (будущее)	
:	:	:	:

Далее рассмотрим методы оценки ценности бизнеса более подробно.

Показатель рыночной ценности чистых активов необходим для определения цены, по которой может быть продан бизнес как имущественный комплекс. В случае если оценка, полученная при использовании других методов, окажется ниже ценности чистых активов, есть смысл подумать о продаже бизнеса или его реорганизации.

Чтобы определить рыночную ценность чистых активов (ЧА), необходимо не реже раза в год производить оценку основных средств (ОС) предприятия собственными силами или силами независимых оценщиков. В результате величина чистых активов может быть рассчитана по формуле 2.1:

$$ЧА_{рын} = ОС_{рын} + Прочиеактивы - Кредиторскаязадолженность \quad (2.1)$$

Оценка ценности бизнеса, полученная по методу капитализации прибыли, позволяет дать экспресс-оценку ценности компании и показывает минимальную сумму, за которую в максимально короткие сроки может быть продан бизнес как действующее предприятие. Этот самый наглядный показатель, по сути, представляет собой объем прибыли, которая будет получена при существующих условиях за ожидаемый период окупаемости инвестиций (формула 2.2).

$$КП = \frac{ЧП}{r} \quad (2.2)$$

КП – капитализация прибыли;

r – ставка дисконтирования;

ЧП – чистая прибыль после уплаты налогов за прошедший период.

Существует несколько способов определения ставки дисконтирования; выбор способа ее расчета зависит от ряда условий, таких как наличие достоверной информации о доходности на различных рынках, понимания структуры капитала и т. д. Некоторые российские компании определяют требуемую ставку доходности (ставку дисконтирования) экспертным методом, исходя из ожиданий собственников в отношении своего бизнеса. Такая ставка дисконтирования является фиксированной на определенном промежутке времени и действует для всех проектов и задач

внутри компании. Практика показывает, что величина требуемой доходности, устанавливаемой российскими промышленными предприятиями, действующими в традиционных отраслях экономики, колеблется в интервале от 20 до 30%.

Показатель ценности бизнеса как непрерывно функционирующего предприятия, приносящего доход подразумевает под собой величину свободного денежного потока, который может быть аккумулирован бизнесом за определенный период времени, с учетом альтернативных возможностей. При помощи данного показателя можно оценить потенциал бизнеса, его преимущества перед конкурентами и максимальную цену, за которую может быть продан бизнес или его часть. Расчет дисконтированного денежного потока должен учитывать трудности долгосрочного планирования в российских условиях. Как правило, в России планируется деятельность на один год; на будущее прогнозируется определенный темп роста основных показателей (формула 2.3).

$$DCF = CF_0 + \sum \frac{CF}{(1+r)^i} \quad (2.3)$$

CF_0 – денежный поток от собственного капитала за прошедший период;

CF_1 – денежный поток от собственного капитала на следующий год;

$$CF_i = CF_1 \cdot k(i - 1),$$

i – горизонт планирования (лет);

k – планируемый ежегодный темп роста бизнеса (если отсутствуют долгосрочные планы);

r – ставка требуемой доходности (ставка дисконтирования).

Горизонт планирования выбирается исходя из технологического цикла или в зависимости от требований собственников к срокам окупаемости бизнеса. Для российских промышленных предприятий

корректно использовать горизонт планирования от трех до пяти лет.

Ценность, рассчитанная по методу DCF, является доходной характеристикой бизнеса. Однако для управленческих целей этот метод не показывает источники создания ценности. Из формулы 2.3 видно, что ценность бизнеса зависит как от прошлой деятельности (CF_0), так и от будущего роста компании (CF_i). Уже созданная ценность бизнеса характеризуется показателем экономической прибыли. Создание ценности бизнеса в будущем зависит от размера инвестиций в развитие. Конечно, осуществление инвестиций еще не говорит о том, что они окажутся рентабельными – существуют определенные риски, но сам факт инвестирования означает, что:

- были найдены средства;
- приобретены либо созданы определенные материальные или нематериальные ценности;
- менеджмент бизнеса осознает необходимость его развития и заинтересован в его расширении.

Инвестиции в развитие отличаются от инвестиций в замещение тем, что в результате их осуществления создаются новые продукты, новое производство, осваиваются новые рынки, совершенствуются существующие технологии. Инвестиции в замещение направлены на замену устаревшего оборудования – они не создают ценность, а лишь поддерживают ее (формула 2.4).

$$EVA = NOPLAT - WACC \cdot ИК \quad (2.4)$$

NOPLAT – чистая операционная прибыль до выплаты процентов с учетом налогов;

WACC – средневзвешенная ставка капитала;

ИК – величина инвестированного капитала (чистые активы рыночные долгосрочные и краткосрочные займы).

Инвестированный капитал, так же как и чистые активы, следует

оценивать по рыночной оценке⁵.

Итак, для целей управления ценностью компании может использоваться несколько методов оценки и, соответственно, несколько показателей ценности. Эти показатели не подлежат интегрированию – они анализируются отдельно, сравниваются друг с другом и служат для принятия различных управленческих решений.

В качестве возможных видов ценности предлагаются капитализация прибыли, рыночная ценность чистых активов и сумма дисконтированных денежных потоков от собственного капитала.

Использование системы оценки бизнеса, описанной в настоящей работе, связано с определенными затратами на рыночную оценку имущества. Однако без нее сама оценка бизнеса теряет смысл, так как бухгалтерские активы большинства отечественных компаний в силу особенностей учета являются недооцененными. Таким образом, показатель EVA отражает успехи менеджмента по достижению стратегической цели бизнеса – максимизации ценности компании. При этом задача определения рычагов воздействия на ценность сводится к определению финансовых факторов, которые в наибольшей степени влияют на экономическую добавленную ценность.

Эффективность операционной деятельности отражает результаты основной деятельности компании по увеличению продаж, снижению издержек или повышению производительности. Предполагается, что улучшение данных показателей может быть достигнуто без существенных дополнительных инвестиций.

Эффективность инвестиционной деятельности отражает эффективность инвестиционных проектов, осуществляемых компанией. Как правило, данная группа показателей закрепляется за директором по стратегии или директором по маркетингу, поскольку именно они часто

⁵ Рыночная оценка – средняя арифметическая цена предложенного товара или услуги на определённом рынке (например, за конкретный промежуток времени)

принимают решения о расширении бизнеса и стимулировании продаж.

Эффективность финансовой деятельности фактически представляет собой прерогативу финансового директора и отражает эффективность его работы по привлечению различных источников финансирования компании, размещению свободных денежных средств на фондовом рынке и управлению оборотным капиталом.

Выбор ключевых финансовых факторов осуществляется на основе как минимум 4 критериев:

1. стратегии и жизненного цикла компании;
2. чувствительности результирующего финансового показателя, например EVA, к различным финансовым факторам ценности;
3. потенциала улучшения показателей;
4. волатильности (изменчивости) показателей.

1.3 Анализ моделей управления организацией на основе ценностей

В зависимости от того, на какой стадии жизненного цикла находится компания, она использует различные стратегии максимизации отдачи на вложенные средства. Можно выделить три крайние стратегии в зависимости от жизненного цикла компании:

- стратегия роста,
- стратегия удержания позиций,
- стратегия «сбора урожая».

Рост – это стадия, которую предприятие проходит в самом начале своего жизненного цикла. Продукты и услуги на данном этапе обладают существенным потенциалом роста. Для того чтобы капитализировать этот потенциал, необходимо привлечь значительные ресурсы с целью развития и продвижения новых продуктов и услуг; построить и расширить производственные мощности; инвестировать в системы, инфраструктуру и распределительную сеть; создать и развивать клиентскую базу. На этом

этапе развития денежный поток может иметь отрицательное значение, а рентабельность инвестиций – быть низкой (средства либо идут на инвестирование в нематериальные активы, либо капитализируются для внутренних целей). Инвестиции в будущее развитие могут превышать доходы, которые бизнес получает от пока ограниченной базы существующих продуктов, услуг и клиентов. Общая финансовая цель на этой стадии развития бизнеса состоит в процентном росте дохода и объемов продаж в целевых сегментах.

Стратегия удержания позиций применяется, когда высокие темпы роста рынка сменились умеренными, а компания сумела занять на нем определенную нишу. В этом случае повысить рентабельность своего бизнеса компания может как за счет улучшения работы с клиентами, так и за счет оптимизации бизнес-процессов. Инвестиционные проекты, в отличие от долгосрочных вложений на первой стадии развития бизнеса, по большей части направлены на ликвидацию «узких мест», расширение мощностей и постоянное совершенствование бизнеса. Поэтому большинство компаний на данном этапе развития ставят перед собой финансовые цели, связанные с прибыльностью бизнеса, такие как достижение рентабельности компании, продуктов и каналов продвижения.

При наступлении стадии стабилизации или стагнации рынка компания прежде всего заинтересована либо в продаже своего бизнеса, либо в получении максимальной отдачи от него. Последний вариант называется стратегией «сбора урожая». В этом случае для поддержания приемлемых показателей рентабельности руководство компании должно снизить издержки настолько, насколько возможно. Ключевыми показателями являются удельные, прямые и общие издержки, а также период окупаемости новых капиталовложений, который должен быть наикратчайшим.

Чувствительность EVA к финансовым факторам ценности показывает, на сколько процентов изменится этот параметр при изменении одного из финансовых факторов ценности на 1%. Для такого расчета можно

построить детальную финансовую модель и вычислить чувствительность итеративным способом. Однако есть способ проще. Если посмотреть на любую схему финансового анализа, то можно заметить, что между всеми финансовыми показателями существуют четкие причинно-следственные связи. Более того, взяв один из показателей и проведя с ним несложные математические расчеты, мы без труда получим любой другой. Предположив, что изменение фактора 1 влияет исключительно на результирующий показатель, но не оказывает горизонтального влияния на другие факторы, для оценки чувствительности мы можем использовать формулу эластичности:

$$E_{yx} = \frac{dY}{dX} \cdot \frac{X}{Y}, \quad (2.5)$$

где E_{yx} – эластичность показателя Y по показателю X.

Преимущество формулы эластичности по сравнению с финансовой моделью заключается в скорости и простоте ее использования: достаточно лишь продифференцировать EVA по любому из факторов. Недостатком является предположение об отсутствии горизонтального влияния факторов друг на друга, что может несколько исказить расчет.

Часть факторов оказывает сильное влияние на ценность компании, однако их улучшение может потребовать значительных ресурсов и времени. Так, далеко не на всех рынках допустимо свободное манипулирование ценой, которое позволяло бы воздействовать на финансовые результаты компании. Часто цена диктуется рынком и ее изменение происходит независимо от воли руководства компании.

Чтобы учесть этот момент, необходимо для каждого финансового фактора ценности определить «потенциал улучшения» – на сколько процентов может быть в обозримом будущем изменен тот или иной показатель – и умножить данную величину на уже рассчитанный коэффициент чувствительности. В результате получится показатель, отражающий максимально возможное изменение EVA под воздействием

рассматриваемого фактора ценности при прочих равных условиях.

Концентрируясь на управлении исключительно факторами ценности, которые имеют максимальный рейтинг с точки зрения чувствительности и могут быть улучшены в наибольшей степени, мы игнорируем другой класс факторов ценности – те, которые определяют рисковость бизнеса и подверженность его изменениям во внешней среде. К таким факторам могут быть отнесены расходы на закупку сырья и материалов, цена продукции и др. Данные факторы диктуются рынком, их влияние в разное время может быть неоднородным и не исключено, что они неблагоприятным образом скажутся на финансовой устойчивости компании.

Для оценки рейтинга финансовых факторов ценности с точки зрения их изменчивости можно для каждого фактора ценности рассчитать коэффициент вариации, который показывает степень отклонения данных от среднего значения, по следующей формуле:

$$\text{Коэф. вариации} = \frac{\sigma}{\bar{x}}, \quad (2.6)$$

где s – стандартное отклонение показателя X за период;

\bar{x} – среднее значение выборки.

После того как для различных финансовых факторов ценности рассчитаны коэффициенты вариации, необходимо помножить их на коэффициенты чувствительности. В результате получится оценка изменчивости EVA под воздействием различных финансовых факторов ценности.

Так, если коэффициент вариации для цены составляет 10%, а коэффициент чувствительности прибыли к цене продукции равен 9, то изменчивость прибыли за счет колебаний цены при прочих равных условиях будет 90%.

Следует сказать, что использовать данный подход для оценки значимости финансовых факторов с точки зрения их изменчивости

необходимо аккуратно, поскольку для корректного вычисления коэффициента вариации требуется учет как минимум следующих условий:

1. влияние внешней среды. Прежде чем рассчитывать коэффициент вариации для каких-либо показателей, надо убедиться в том, что их колебания были вызваны именно внешними условиями. Так, с экономической точки зрения бесполезно учитывать коэффициент вариации инвестиционных расходов, поскольку данный фактор скорее зависит от политики и стратегии компании, нежели от внешней среды;

2. независимость показателя от других факторов ценности. Для корректного ранжирования факторов ценности в зависимости от риска их влияния на EVA волатильность необходимо рассчитывать только для тех показателей, изменение которых не зависит от других факторов ценности. Например, если цена определяется рынком и при этом полностью зависит от ценности сырья и материалов, то, рассчитав коэффициент вариации для цены и учтя его при ранжировании факторов, мы тем самым необоснованно увеличим значимость цены, поскольку она является вторичным показателем по отношению к затратам на сырье и материалы;

3. наличие достаточной истории по показателям. С точки зрения теории вероятности и эконометрики, коэффициент вариации никак не может быть релевантным, если выборка состоит, скажем, из 5 значений. В таком случае может возникнуть ситуация, когда какому-то фактору придают избыточный вес, поскольку его колебания могли быть просто вызваны некими экстраординарными событиями;

4. единство методики расчета анализируемых показателей в течение рассматриваемого периода. Если вы оцениваете волатильность расходов на сырье и материалы, необходимо быть уверенным в том, что в течение рассматриваемого периода времени номенклатура сырья и материалов не менялась. После того как рассчитаны все необходимые коэффициенты, можно приступить к ранжированию финансовых факторов ценности.

Необходимо отметить, что внедрение системы ценностного

управления невозможно без определения нефинансовых факторов ценности. Финансовые показатели отражают исключительно результаты деятельности компании, однако не раскрывают пути их достижения. Кроме того, с помощью одних лишь финансовых показателей невозможно проконтролировать эффективность инвестирования в нематериальные активы (бренд, репутации, персонал), между тем как именно от них во многом зависит успех компании на рынке. Построив систему финансовых показателей, компания тем самым задает ориентиры для дальнейшей декомпозиции факторов ценности, но еще не решили задачу построения комплексной системы показателей, стимулирующих сотрудников к повышению ценности бизнеса. Одним из подходов, который может быть использован для решения этой задачи, является «система управления эффективностью» (performance management).

Выводы по первой главе

Настоящее время — время новых производственных и управленческих технологий, интернационализации конкуренции, глобализации мировой экономики, быстро меняющихся условий внешней среды, широкого применения системного подхода в управлении — ставит перед менеджментом новые задачи. В процессе своего развития предприятие сталкивается с так называемыми проблемами роста. Симптомами проблем этого уровня могут быть следующие: усложнение информационных, материальных и иных потоков на предприятии, ухудшение финансового состояния, снижение общей организованности, сбои в основных бизнес-процессах предприятия и многое другое. Возникает задача, а вместе с ней очередная характеристика состояния предприятия — управляемость бизнеса.

Решение данных проблем на современном уровне предполагает применение тех или иных управленческих методик, предлагаемых многими западными и российскими консультационными компаниями, внедрение современных

информационных технологий.

Важным преимуществом систем ценностного менеджмента является возможность использовать для оценки потенциальных проектов, предполагающих будущие доходы, и для контроля эффективности деятельности фирм и их подразделений за прошедший период критерии, построенные на одних и тех же принципах.

ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКАЯ РАБОТА ПО РАЗРАБОТКЕ МОДЕЛИ УПРАВЛЕНИЯ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ОСНОВЕ ЦЕННОСТЕЙ В УСЛОВИЯХ ИК «СИ-ПРО»

2.1 Анализ эффективности управления на основе ценностей в ИК «СИ-ПРО»

Большинство компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке и доступны широкой публике, сегодня провозглашают своей целью создание ценности для акционеров. Для многих менеджеров вопрос заключается не в том, почему нужно создавать ценность, а в том, как ее создавать. В зависимости от сферы деятельности компании последний вопрос может формулироваться по-разному, например таким образом:

1. Как определить целевые показатели, которые содействовали бы решению нашей основной задачи — создания ценности для акционеров?
2. Как согласовать наши управленческие процессы с общей целью создания ценности?
3. Как структурировать наши программы материального поощрения?
4. Как «встроить» ценностное мышление в корпоративную культуру (на всех ее уровнях)?

Компаниям, желающим внедрить у себя систему управления, ориентированного на ценность, можно предложить несколько методик. Некоторые из них опираются главным образом на измерение созданной ценности на отдельных этапах производственного цикла/оказания услуг, другие носят более масштабный характер — они охватывают стратегию, финансы и организационную структуру бизнеса. Какие-то методики сулят практически немедленный эффект, другие же требуют от менеджеров готовности посвятить себя осуществлению многолетних программ модернизации. Для использования одних нужны огромные массивы данных

и развитые учетно-информационные системы, а применяя другие, можно обойтись минимальным объемом бумажной работы.

Ключевая проблема заключается вовсе не в том, имеется ли у фирмы специальная система управления, ориентированного на ценность, напротив, источником ценности служит комплекс взаимосвязанных видов деятельности, которые в большинстве компаний уже налажены. Главное — в какой мере эти виды деятельности приспособлены к созданию ценности, а также превратились ли ценности и поведение, способствующие созданию ценности, в «образ жизни» корпорации.

Предпосылка создания ценности сводится к следующему. Все действия компании должны базироваться на ценностном мышлении, которое, в свою очередь, обуславливается наличием двух компонентов — системы измерения ценности и ценностной идеологии.

Главный вопрос, связанный с измерением ценности, заключается в том, осознают ли менеджеры, каким образом создается ценность и как фондовый рынок оценивает компании. Если его конкретизировать, возникнут следующие вопросы. Умеют ли менеджеры поддерживать равновесие между долгосрочными и краткосрочными целями или их интересуют только ближайшие результаты? Учитывают ли они при измерении создаваемой ценности те показатели ценности капитала, которыми характеризуются альтернативные инвестиционные решения? На какие критерии опирается принятая в компании система измерения ценности — на экономические или на бухгалтерские?

Ценностная идеология отражает заинтересованность высшего руководства компании в создании ценности для акционеров. Такая идеология проявляется в особенностях мышления и поведения генерального директора. Стремится ли директор создать как можно больше ценности или лишь такой ее объем, который позволит унять слишком ретивых акционеров? И еще, он воспринимает управление, ориентированное на ценность, как образ жизни или всего лишь как краткосрочный проект?

Например, сэр Брайан Питман (Brian Pitman), председатель правления Lloyds TSB Group, еще в 1980-е годы поставил перед своей фирмой задачу удвоения цены акций каждые три года, а в 1998 г. заявил: «Мы готовы к преобразованиям с целью двукратного увеличения ценности компании, т. е. ради выхода за пределы наших сегодняшних возможностей».

Нацеленный на создание ценности руководитель не боится принимать непопулярные решения, если они сулят максимальное наращивание ценности для акционеров в долгосрочной перспективе. Так, в конце 1980–х годов аналитики подвергли жесткой критике фирму Pfizer за выделение ею слишком больших средств на научные исследования и разработки. Но когда в 1990-е годы эти затраты обернулись лавинообразным ростом продаж, рынок вознаградил Pfizer за терпение самой высокой ценой акций среди всех фармацевтических компаний. Почти у всех корпораций, преуспевших в ориентированном на ценность управлении, первейшим и решающим фактором успеха стала приверженность высшего руководства идее увеличения ценности для акционеров.



Рис. 3.1 Схема создания ценности

Как показано на рис. 3.1, существуют шесть пронизанных ценностным

мышлением направлений деятельности, на которых компания должна сосредоточить свои усилия по созданию ценности. Необходимо предпринять следующее:

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

Большинство этих мер продиктовано просто здравым смыслом. Однако основная масса компаний до сих пор не уделяет должного внимания систематической оценке своей деятельности в этих направлениях.

Внедрение принципов ценностного мышления может стать для компании мощным орудием достижения поставленных целей — если, конечно, она осознает, каковы эти цели и как они связаны с созданием ценности. Слишком часто, однако, публично провозглашаемые цели сводятся к наращиванию прежних результатов и определяются скорее не экономическими критериями, а бухгалтерскими показателями, такими как прибыль в расчете на акцию. Точно так же и цели, устанавливаемые «для внутреннего пользования», порой не имеют ничего общего с повседневными задачами сотрудников фирмы. У компании, стремящейся на

деле создавать ценность, целевые установки должны сочетать в себе четкие декларации о намерениях с количественными индикаторами создания ценности.

Свои устремления необходимо сделать измеряемыми с помощью количественных индикаторов, привязанных к созданию ценности. Некоторые компании выбирают в качестве такого индикатора курс своих акций, обещая, скажем, удвоить его в течение трех, четырех или пяти лет. Другие предпочитают сформулировать задания по ключевым факторам создания ценности, выразив их в различных показателях — финансовых или нефинансовых.

Не существует единого дедуктивного метода, позволяющего менеджерам определить, какой уровень индикатора можно считать достаточным. Но есть три вида анализа, вкуче обеспечивающих формирование необходимой базы данных.

1. Целевые индикаторы следует устанавливать, исходя из ожиданий финансового рынка. Представление о перспективах в этой области можно составить на основе изучения аналитических отчетов, а главное — с помощью метода обратного расчета цены акций. Он заключается в том, чтобы привести к текущему моменту ожидания будущего роста и рентабельности инвестированного капитала, заложенные в цену акций.

2. При разработке целевых индикаторов следует учитывать отраслевую специфику, чтобы выявить реальные возможности соответствующих рынков и определить, на что способны конкуренты.

3. Крупные успешно действующие компании можно рассматривать как ролевые модели, являющиеся образцами в отношении устанавливаемых индикаторов и достигнутых ими результатов.

Руководствуясь итогами такого анализа, генеральный директор и другие высшие менеджеры должны критически рассмотреть сформулированные ими цели компании и без колебаний расстаться с предвзятыми и ограниченными суждениями. Им необходимо также

соотнести намеченные значения индикаторов с показателями прошлой деятельности фирмы, чтобы понять, какую брешь предстоит заполнить. В идеале, целевые индикаторы следует устанавливать с некоторыми допусками.

Целевые установки, сочетающие в себе жесткое требование достижения определенных финансовых показателей с более гибким по характеру обращением к человеческим сердцам и умам, создают всеобъемлющую мотивацию к созданию ценности.

В настоящее время выделение корпоративных подразделений в самостоятельные фирмы и реализация активов путем их продажи получают все большее распространение. Каждой из компаний необходимо разработать обоснование, в соответствии с которым те или иные направления бизнеса будут по-прежнему оставаться в ее собственности. Среди исследователей не утихают споры о том, удастся ли большинству многопрофильных организаций создавать дополнительную ценность сверх суммы ценностей их составных частей, однако примеры постоянного извлечения корпоративным центром выгод из диверсификации действительно существуют. Существует семь типов корпораций, различающихся по способу создания добавленной ценности.

1. Создание новых отраслей. Компания постоянно ищет свободные рыночные ниши и формирует в них новые отрасли.

2. Заключение рыночных сделок. Компания все время впереди других участников рынка благодаря великолепным навыкам выявления потенциальных сделок и их последующего осуществления.

3. Распределение ограниченных ресурсов. Компания эффективно распределяет капитал, денежные средства, рабочее время и талантливые кадры по многочисленным бизнес-подразделениям.

4. Распространение ценных навыков. Компания непрерывно распространяет конкретные ценные навыки на всех своих предприятиях.

5. Обеспечение эффективности. Компания умело прививает

представление об этической ценности эффективной работы, используя соответствующие системы поощрения и контроля внутри подразделений.

6. Культивирование талантов. Компания ставит на организационную основу модель привлечения, сохранения и развития талантливых кадров, выделяющихся из общей массы работников отрасли.

7. Одновременное инновационное развитие разных направлений бизнеса. Компания демонстрирует устойчивое превосходство в инновационной деятельности одновременно по нескольким направлениям бизнеса.

Успешно действующие многопрофильные компании создают ценность по всем направлениям бизнеса, добиваясь преимущества в реализации одного–двух из указанных выше способов. Анализируя корпоративный портфель, фирма должна определить, насколько хорошо ей удается образ действий каждого типа. Если преимущества ни в одном из них нет, нужно выбрать наиболее подходящий для ее предприятий тип корпорации и развивать соответствующие навыки.

Анализ деятельности компаний, устойчиво демонстрирующих темпы роста выше средних, свидетельствует, что в управлении своими бизнес-портфелями они ориентируются на три временных горизонта. В их корпоративных портфелях всегда имеется полный спектр предприятий, находящихся на разных стадиях развития (рис. 3.2):



Рис. 3.2 Горизонты роста

1. горизонт 1 охватывает все нынешние ключевые направления бизнеса, на которые, как правило, приходится львиная доля текущей прибыли и денежного потока;

2. горизонт 2 включает в себя новые возможности, т. е. «восходящие звезды» бизнеса. Это те подразделения, которые уже обрели своих потребителей и обеспечивают денежные поступления;

3. горизонт 3 объединяет будущие возможности бизнеса, т.е. перспективы, для достижения которых уже предприняты те или иные начальные усилия. Управление, ориентированное на ценность, нередко упрекают в недостатке внимания к наращиванию прибыли, однако анализ горизонтов роста обеспечивает весьма сбалансированный подход к потенциальным источникам создания ценности.

Сочетая все три временных аспекта, менеджеры могут раздвинуть традиционные рамки управления, ориентированного на создание ценности для акционеров за счет присовокупления к нему способов создания ценности для фирмы. Иногда реорганизация бизнес-портфеля ради приведения его в соответствие с корпоративной стратегией или образования

новых растущих предприятий обеспечивает компании более мощный потенциал, нежели повышение эффективности функционирования какого-то отдельно взятого предприятия. Если же этот портфель уже имеет приемлемую структуру, полезно присмотреться к таким аспектам извлечения ценности, как организационное управление и управление эффективностью.

Наличие «правильной» организации составляет ключевое условие создания ценности, поскольку именно она обеспечивает воплощение целевых установок и стратегии фирмы в повседневной отлаженной работе исполнителей. Не существует какого-то единственно верного подхода к формированию организационной структуры, и компания, стремящаяся к извлечению ценности, вовсе не должна непременно бросаться в пучину радикальной структурной перестройки.

Эффективность управления, ориентированного на ценность, сильно зависит как от «жестких», так и от «гибких» элементов организационной структуры. В число важнейших «жестких» элементов входят иерархия распределение полномочий по принятию решений, штатное расписание и механизм координации. К «гибким» элементам относятся убеждения, ценности и стиль руководства.

В рамках отдельных подразделений тоже необходимо четко определить пределы ответственности за результаты деятельности для каждого сотрудника или рабочей группы. Считается, что для извлечения ценности больше всего подходит децентрализованная организационная структура плоского типа, так как она обеспечивает достаточно прозрачный и четкий информационный обмен. Но не стоит забывать, что единственно правильной организации не существует, а значит, если в компании с централизованной структурой хорошо налажена система ответственности и четко распределены полномочия по принятию решений, ей нет нужды перестраиваться.

После того как высшее руководство поставило задачу перехода к

созданию ценности для акционеров, необходимо разобраться, какие элементы повседневных операций компании и ее важнейших инвестиционных решений сильнее всего влияют на величину извлекаемой ценности. При верном подходе определение таких ценностных факторов помогает менеджерам в трех аспектах. Во-первых, руководители и персонал бизнес-подразделений осознают, за счет каких факторов их предприятия создают и максимизируют ценность. Во-вторых, это способствует установлению приоритетности данных факторов и определению тех направлений, которые следует в первую очередь обеспечить ресурсами (или, напротив, из которых ресурсы необходимо изъять). В-третьих, появляется возможность объединить руководителей подразделений и их персонал на основе общего понимания важнейших приоритетов фирмы.

При организации управления эффективностью работы персонала необходимо учитывать два безусловных требования, присущих процессу создания ценности. Первое — менеджеры должны мыслить как собственники; для этого их вознаграждение необходимо увязать с их действиями, способствующими созданию ценности для акционеров. Второй императив заключается в следующем: поскольку в условиях развития экономики, основанной на знаниях, талант менеджеров сам по себе является важным источником ценности, компании нужно привлекать и сохранять такие дарования с помощью соответствующей системы поощрений. Итак, каждой фирме необходим процесс, позволяющий направить поведение отдельных работников в русло общих усилий по созданию ценности и дающий им мотивацию (с помощью системы вознаграждения и поощрения) к высоким индивидуальным достижениям.

Как и управление эффективностью функционирования бизнеса, управление эффективностью работы персонала должно включать в себя установление целевых индикаторов и анализ самой эффективности. Индикаторы для отдельного работника должны быть привязаны к КПЭ, за достижение которых он отвечает; это позволяет согласовать задачи

предприятия с задачами сотрудника. Рис. 6 показывает, каким образом можно оценить работу менеджеров разных уровней компании, если исходить из критериев, спускаемых сверху вниз с надлежащей детализацией, — от общей доходности акций (для высшего руководства) до операционных факторов создания ценности (для менеджеров среднего звена). Не следует также забывать об индикаторах, относящихся к сфере коллективной ответственности за результаты деятельности рабочих групп (особенно в тех случаях, когда совместная работа играет важную роль в выполнении конкретных задач).

Анализ эффективности работы персонала следует проводить регулярно, причем очень важно поддерживать открытую беспрепятственную обратную связь. Высокоэффективные компании, как правило, весьма быстро реагируют на недостаточную результативность своих работников: их направляют на переподготовку, переводят на другие должности, увольняют или побуждают уйти «добровольно» (под давлением коллег). Последствия плохой работы должны быть очень наглядными, чтобы каждый сотрудник осознавал всю серьезность задачи достижения целевых индикаторов. Не менее важна «наглядность» вознаграждения, если эффективность работы сотрудников оправдывает или превосходит ожидания. Компаниям необходимы добротные системы вознаграждения за труд, способные служить настоящим источником мотивации работников. Высокоэффективные организации обычно сочетают три типа мотивационных рычагов, делая особый упор на каком-то одном из них:

1. материальное поощрение — значительную долю оплаты труда составляет вознаграждение, сопряженное с «риском» (премиальные или опционы на акции);

2. возможности карьерного роста — схемы быстрого продвижения по службе, в рамках которых отличники труда регулярно сменяют друг друга на все более ответственных должностях;

3. ценности и убеждения — система ценностей, позволяющая

работнику испытывать глубокое удовлетворение от признания своих заслуг в качестве «мастера своего дела».

Большинство компаний, стремящихся к созданию ценности, использует хотя бы несколько видов материального поощрения для вознаграждения и сохранения в своих рядах лучших работников. При формировании системы материального поощрения полезно руководствоваться следующими принципами.

1. Не мешает подумать о возможности установить базовый уровень оплаты труда более высоким, чем средний для сопоставимых фирм. Наши исследования показывают: в высокоэффективных компаниях базовый уровень вознаграждения выше, чем у конкурентов. В сочетании с поощрительными выплатами это означает, что в целом труд работников таких фирм оплачивается лучше.

2. В переменной части выплат следует ввести дифференциацию (в разумных пределах), зависящую от результатов труда. Для многих руководящих работников, особенно для лучших из них, такая дифференциация важнее, нежели общий уровень вознаграждения.

3. Установление верхнего предела премиальных выплат может привести к тому, что менеджеры ослабят усердие при достижении ими результатов, необходимых для получения максимального вознаграждения.

4. Нужно ясно показать сотрудникам, какими ограничениями (скажем, необходимостью обеспечения безопасности производства или экологическими требованиями) они не вправе пренебрегать в своем стремлении достичь целевых индикаторов и какими последствиями чревато нарушение этого условия. Хорошо бы, по крайней мере отчасти, привязать материальное поощрение к долгосрочным результатам создания ценности с помощью механизма отсроченного вознаграждения (так называемого банка премий).

В идеале, управление эффективностью работы персонала должно способствовать персонификации для каждого сотрудника общей цели

создания ценности. Это позволит согласовать интересы собственников и менеджеров, повысив, таким образом, долгосрочную эффективность компании.

2.2 Разработка модели управления организацией на основе ценностей в условиях ИК «СИ-ПРО»

В основе данной Концепции ценностного управления инвестиционной компании «СИ-ПРО» лежит понимание того, что для акционеров (владельцев) первостепенной задачей является увеличение их финансового благосостояния в результате эффективной эксплуатации объектов владения. При этом рост благосостояния акционеров измеряется не объемом введенных мощностей, количеством нанятых сотрудников или оборотом компании, а рыночной ценностью активов, которыми они владеют.

Одной из основных целей «ИК СИ-ПРО» (далее Компания) является создание ценности для акционеров и максимальное ее наращивание, в процессе текущей деятельности.

Поэтому все действия Компании должны базироваться на ценностном мышлении, которое в свою очередь, обуславливается наличием двух ее составляющих – системы измерения ценности и ценностной идеологии.

Чтобы успешно развивать бизнес, необходимо «ценностное мышление», для которого важнейшими являются шесть его компонентов:

- формирование идейных установок и целевых индикаторов;
- управление бизнес – портфелем;
- разработка организационной структуры;
- определение факторов создания ценности;
- управление эффективностью функционирования бизнеса;
- управление эффективностью работы персонала.

Только наведение полного порядка в этих областях, гарантирует Компании успешную организацию процесса управления, нацеленного на

создание ценности. Публично провозглашенные цели Компании сводятся к наращиванию прежних результатов и определяются скорее не экономическими критериями, а бухгалтерскими показателями, такими как прибыль в расчете на одну акцию. У Компании, стремящейся на деле создавать ценность, целевые установки должны сочетать в себе четкие декларации о намерениях с количественными индикаторами создания ценности.

Компания объявила о намерении обеспечивая богатство и процветание, создавать ценность для акционеров, оставаясь ведущей Компанией бизнеса в творческом, стратегическом и финансовом планах.

Свои устремления необходимо сделать измеряемыми с помощью количественных индикаторов, привязанных к созданию ценности.

При разработке целевых индикаторов Компании следует учитывать отраслевую специфику, чтобы, во-первых, выявить реальные возможности соответствующих рынков, во-вторых, определить, на что способны конкуренты. Целевые индикаторы следует устанавливать, исходя из ожиданий финансового рынка, на основе изучения аналитических отчетов, а главное с помощью метода обратного расчета цены акций (т.е. привести к текущему моменту ожидания будущего роста и рентабельности инвестирования капитала, заложенные в цену акций).

Для максимизации своей ценности, Компания, прежде всего, должна выяснить, насколько нынешняя совокупность всех ее бизнес-направлений способствует достижению этой цели. Формирование портфеля – это комплекс действий, включающий в себя реализацию стратегических преимуществ корпорации, неотступный поиск возможностей повышения эффективности и управление непрерывным ростом Компании.

Выделение корпоративных подразделений в самостоятельные фирмы и реализация активов путем их продажи должны получить все большее распространение. Каждой из компаний необходимо будет разработать обоснование, в соответствии с которым те или иные направления бизнеса

будут по-прежнему оставаться в ее собственности.

Задача, которая стоит перед Компанией, заключается в следующем – создавать дополнительную ценность сверх суммы ценностей их составных частей (извлечение выгод из диверсификации).

Стратегию Компании, принятую акционерами, следует перевести на язык конкретных количественных показателей, для чего менеджеры должны будут установить ряд целевых индикаторов, связанных с созданием ценности. Отправной точкой служит выбор основы для определения целевых параметров. Как правило, их устанавливают на базе прежних достижений (например, на 3% больше чем в прошлом году), или используют другие методы: контрольное сравнение с показателями конкурентов, отраслевой анализ, определение теоретических ограничений, с учетом изменений внешней среды и т.п. Важно чтобы правила игры (коррекция индикаторов) были четко сформулированы до начала оценки эффективности каждого бизнес-направления, чтобы все заинтересованные стороны успели согласиться с их справедливостью. После определения базовых принципов, в процессе выработки целевых параметров, предстоит определить порядок дальнейшего взаимодействия (заключить соглашение о намерениях). Для согласования индикаторов (как спускаемых сверху, так и исходящих от низшего эшелона) нужны обстоятельные переговоры между корпоративным центром и топ менеджерами подразделений. Наличие у корпоративного центра полной и достоверной информации – важнейшая предпосылка успеха такого диалога. Корпоративный центр и бизнес-подразделение, входящее в Группу, выработав согласованный набор целевых индикаторов, оформляют принятое решение в виде договора об исполнении. В нем указываются конкретные сроки, а также качественные и количественные цели, общие операционные и финансовые параметры, которых предприятие намерено достичь за этот период.

Способы создания добавленной ценности:

1. Создание новых отраслей, направлений бизнеса. Компания

постоянно будет искать свободные рыночные ниши, и формировать в них (в собственных интересах) новые отрасли, сегменты рынка, новые направления бизнеса.

2. Заключение рыночных сделок. Компания будет стремиться к выявлению и осуществлению потенциальных сделок, за счет собственной интуиции, относительно подлинной ценности компаний либо глубокого понимания особенностей конкретной отрасли, направления.

3. Распределение ограниченных ресурсов. Компания будет эффективно распределять по различным бизнес-направлениям: имеющейся капитал, денежные средства, рабочее время и талантливые кадры.

4. Обеспечение эффективности. Компания собирается прививать представление об этической ценности эффективной работы, используя при этом соответствующие системы поощрения и контроля внутри подразделений.

5. Распространение ценных навыков и инновационное развитие разных направлений бизнеса. Компания будет стремиться к непрерывному распространению ценных навыков на всех своих предприятиях, с целью достижения превосходства в инновационной деятельности одновременно по нескольким направлениям бизнеса.

В процессе своей текущей деятельности Компания будет использовать:

1. информационный обмен с инвесторами;
2. совершенствование внутренних процедур;
3. реализация активов;
4. использование потенциала роста (как используемого, естественного, так и реализуемого через слияния/поглощения);
5. разработка финансовых схем.

Данная концепция должна будет помочь руководству аффилированных компаний определить, какую дополнительную ценность способна принести реорганизация и где кроются самые серьезные

перспективы.

В управлении бизнес-портфелем, Компания должна ориентироваться на три временных горизонта:

1. горизонт 1 охватывает все нынешние ключевые направления бизнеса;
2. горизонт 2 включает в себя новые возможности, т.е. «восходящие звезды»;
3. горизонт 3 объединяет будущие возможности бизнеса, т.е. перспективы.

Анализ горизонтов роста (в сочетании всех трех временных аспектов) обеспечивает весьма сбалансированный подход к потенциальным источникам создания ценности.

Успешное управление эффективностью ценности складывается из нескольких составляющих. Во-первых, все бизнес-подразделения должны иметь четкую стратегию создания ценности. Во-вторых, установленные целевые индикаторы следует тесно увязывать с конкретными факторами создания ценности. В-третьих, в каждом структурном подразделении (бизнес-единице) необходимо иметь строгий график анализа эффективности, позволяющий сопоставлять достигнутые результаты с ключевыми показателями эффективности.

При этом важно учитывать два безусловных требования. Первое – менеджеры должны мыслить как собственники; для этого их вознаграждение необходимо увязать с их действиями, способствующими созданию ценности для акционеров. Второй момент заключается в следующем: поскольку в условиях развития экономики, основанной на знаниях, талант менеджеров сам по себе является важным источником ценности, Компании нужно привлекать и сохранять такие дарования с помощью соответствующей системы поощрений.

Внедрение системы ценностного управления – процесс продолжительный (2-3 года) и он должен пройти несколько этапов.

Таблица 2.2.1 – Внедрение системы ценностного управления

1 этап	2 этап	3 этап	4 этап	5 этап
Определение точки отсчета - оценка рыночной ценности компании	Составление схемы факторов ценности компании	Создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений	Анализ вклада подразделений в ценность компании	Периодическая оценка. Подготовка отчетов с позиции управления ценностью
Внедрение системы оперативного контроля над ценностью активов				
Подготовка кадров				

Первым этапом на пути к созданию системы управления ценностью Компании является определение ценности ее активов в качестве точки отсчета. Именно в сравнении с данной величиной ценности будут определяться дальнейшие достижения Компании.

Методы, позволяющие определить ценность Компании, условно можно разделить на несколько групп: имущественный, рыночный и доходный подход.

Сопоставление результатов, полученных в ходе применения методов различных групп, имеет существенно большую информативность для менеджмента предприятия, нежели результаты, полученные одним методом, или усредненная величина полученных результатов.

С точки зрения ценностного управления важно выстроить всю систему факторов, воздействуя на которые можно добиваться роста ценности. Система представляет совокупность показателей деятельности Компании и отдельных ее подразделений и отделов. Показатели детализируются для каждого уровня управления, что приводит к тому, что высшее звено руководства зачастую контролирует финансовые показатели, в то время как низшие звенья менеджмента отвечают за количественные и качественные результаты работы.

В рамках Концепции ценностного управления имущественного комплекса понимается в широкой трактовке: понятие охватывает как материальные, так и нематериальные активы.

В процессе определения рыночной ценности Компании как точки

отчета проводится ценностный анализ основных элементов имущественного комплекса. Цель этапа состоит в выявлении тех групп активов, ценность которых, во-первых, имеет ключевое значение для Компании, во-вторых, является значительным потенциалом ее роста, в-третьих, достигла своего пика, и теперь их выгоднее реализовать, чем обладать ими.

Для периодического сопоставления достигнутых результатов с целевыми индикаторами следует составить строгий календарный план анализа эффективности. Наилучшей информационной базой контроля результатов деятельности служит оценочная ведомость, в которую входят все ценностные измерители и ключевые показатели эффективности (КПЭ), выявленные посредством анализа факторов создания ценности.

Внедрение концепции ценностного управления в сложившуюся систему управления Компанией невозможно без адекватно подготовленных кадров, способных как самостоятельно выполнять расчеты, так и доводить оперативную информацию до соответствующих отделов.

Сначала определяется круг ключевых сотрудников, которые и будут на местах внедрять основы обновленной системы управления.

Данные сотрудники в первую очередь изучают суть Концепции ценностного управления, а также основные подходы к определению ценности предприятия в объеме, достаточном для самостоятельного выполнения расчетов в рамках системы оценки воздействия управленческих решений на ценность компании в целом. Осознать возможности системы, можно лишь применяя ее практически, решая оперативные вопросы – а для этого нужно время и подготовленные ключевые сотрудники.

Управление эффективностью работы персонала, равно как и управление самой эффективностью функционирования бизнеса, должно включать в себя установление целевых индикаторов и анализ самой эффективности. Индикаторы для отдельного сотрудника компании должны

быть привязаны к КПЭ, за достижение которых он отвечает, в силу того, что это позволяет согласовать задачи компании с задачами сотрудника. Последствия плохой работы должны быть очень наглядными, чтобы каждый сотрудник осознавал всю серьезность задачи достижения целевых индикаторов.

В идеале, все серьезные управленческие решения должны приниматься с учетом их влияния на величину ценности для акционеров. Ориентация менеджмента на создание ценности подразумевает наличие инструмента, позволяющего определять характер и степень воздействия того или иного решения на благосостояние акционеров. Система оценки должна быть направлена на достижение конкретных показателей, приводящих в итоге к росту ценности компании. Подобным инструментом должны владеть не только высшее звено руководства, но и младшие менеджеры.

Схема факторов ценности, система оценки управленческих решений и порядок вознаграждения труда способствует повышению инициативности сотрудников, поскольку четко определяют перед ними цели и дают уверенность в адекватной оценке труда.

В случаях необходимости принятия решений о проведении дополнительной эмиссии акций, выборе инвестиционного проекта, реструктуризации предприятия и по другим стратегическим вопросам, расчет эффекта от принятого решения производится также детально и подробно, как оценка предприятия на первом этапе.

Проводя реформы, начиная с корпоративного центра, пересмотрев его целевые установки и бизнес-портфель, а, также приняв решение, вести управление эффективностью функционирования бизнеса в рамках общей структуры, перед Компанией встает задача – распространить эту систему на все подразделения (бизнес-направления). Основная цель данного этапа – выявить бизнес-единицы, «создающие» и «разрушающие» ценность.

Если бизнес-единица разрушает ценность Компании, необходимо

принять решение либо о разработке системы мероприятий, позволяющих сделать подразделение доходным, либо о продаже подразделения другой компании, либо о закрытии подразделения и распродаже активов. Но даже если подразделение обеспечивает для Компании прирост ценности, важно определить, насколько существенна эта ценность в рамках Компании, насколько серьезен потенциал дальнейшего прироста ценности.

Информация о результатах деятельности предприятия рассматривается сквозь призму Концепции ценностного управления, она может через определенные промежутки времени предоставляться заинтересованным лицам, в частности акционерам. Это не разовая акция, а постоянно проводимая работа по увеличению информационной прозрачности предприятия, то есть последний пятый этап – это начало нового витка системы ценностного управления компанией⁶.

Выводы по второй главе

Чтобы успешно развивать бизнес, необходимо «ценностное мышление», для которого важнейшими являются шесть его компонентов:

- формирование идейных установок и целевых индикаторов;
- управление бизнес – портфелем;
- разработка организационной структуры;
- определение факторов создания ценности;
- управление эффективностью функционирования бизнеса;
- управление эффективностью работы персонала.

При разработке целевых индикаторов Компании следует учитывать отраслевую специфику, чтобы, во-первых, выявить реальные возможности соответствующих рынков, во-вторых, определить, на что способны конкуренты.

В процессе своей текущей деятельности Компания будет

⁶ Ценностное управление компанией - реализация в компании регулярного менеджмента на основе общих, согласованных и разделяемых сотрудниками ценностных приоритетов

использовать:

6. информационный обмен с инвесторами;
7. совершенствование внутренних процедур;
8. реализация активов;
9. использование потенциала роста (как используемого, естественного, так и реализуемого через слияния/поглощения);
10. разработка финансовых схем.

Данная концепция должна будет помочь руководству аффилированных компаний определить, какую дополнительную ценность способна принести реорганизация и где кроются самые серьезные перспективы.

Первым этапом на пути к созданию системы управления ценностью Компании является определение ценности ее активов в качестве точки отсчета. Именно в сравнении с данной величиной ценности будут определяться дальнейшие достижения Компании.

В процессе определения рыночной ценности Компании как точки отсчета проводится ценностный анализ основных элементов имущественного комплекса. Цель этапа состоит в выявлении тех групп активов, ценность которых, во-первых, имеет ключевое значение для Компании, во-вторых, является значительным потенциалом ее роста, в-третьих, достигла своего пика, и теперь их выгоднее реализовать, чем обладать ими.

Управление эффективностью работы персонала, равно как и управление самой эффективностью функционирования бизнеса, должно включать в себя установление целевых индикаторов и анализ самой эффективности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обострение конкурентной борьбы уже стало реальностью для многих российских компаний. Конкуренция затрагивает все сферы деятельности: маркетинг, сбыт, закупки, отношения с государственными органами, найм сотрудников. Быстрорастущие российские компании осознают потребность в привлечении внешнего финансирования для дальнейшего развития и сталкиваются с конкуренцией на рынках капитала. В этих условиях даже компаниям среднего размера с узким кругом собственников необходима интегрирующая система управления, которая помогла бы бизнесу обеспечить должную конкурентоспособность. Такую систему можно создать на основе подходов ценностного управления.

Необходимость оценки инвестиционных проектов с точки зрения интересов владельцев фирм уже давно является общепризнанной в финансовом менеджменте. Однако в том, что касается оценки достигнутой эффективности, практика компаний очень долгое время базировалась на показателях, традиционно применяемых в финансовом анализе. На протяжении десятилетий существовало противоречие между рекомендациями по оценке новых проектов, которые менеджер получал в учебниках по финансовому менеджменту, и указаниями по оценке текущей эффективности фирм, предлагаемыми в книгах по финансовому анализу. На что в действительности ориентировался менеджер, зависело от принятой в фирме системы поощрения. Очень часто это были краткосрочные цели, легко «улавливаемые» стандартными показателями финансового анализа.

Создание ценности — одна из фундаментальных категорий современного менеджмента, в частности управления финансами компании. Для действующей фирмы создание ценности означает по существу увеличение ценности фирмы (*firm's value*), иными словами, увеличение богатства ее владельцев (в акционерном обществе — богатства акционеров).

Важным преимуществом систем ценностного менеджмента является

возможность использовать для оценки потенциальных проектов, предполагающих будущие доходы, и для контроля эффективности деятельности фирм и их подразделений за прошедший период критерии, построенные на одних и тех же принципах. Представляется, однако, что методы, применяемые в рамках ценностного менеджмента, целесообразнее использовать именно для оценки фактической эффективности работы фирмы, а также для согласования интересов собственников фирм и наемных менеджеров путем привязки премий менеджеров к показателям роста ценности акционерного капитала. Что касается оценки отдельных проектов, то здесь вполне можно обходиться такими критериями, основанными на методе дисконтированных денежных потоков, как NPV и IRR, а также модификации этих показателей.

Необходимо отметить, что внедрение системы ценностного управления невозможно без определения нефинансовых факторов ценности. Финансовые показатели отражают исключительно результаты деятельности компании, однако не раскрывают пути их достижения. Кроме того, с помощью одних лишь финансовых показателей невозможно проконтролировать эффективность инвестирования в нематериальные активы (бренд, репутации, персонал), между тем как именно от них во многом зависит успех компании на рынке. Построив систему финансовых показателей, компания тем самым задает ориентиры для дальнейшей декомпозиции факторов ценности, но еще не решили задачу построения комплексной системы показателей, стимулирующих сотрудников к повышению ценности бизнеса. Одним из подходов, который может быть использован для решения этой задачи, является «система управления эффективностью» (performance management).

Предпосылка создания ценности сводится к следующему. Все действия компании должны базироваться на ценностном мышлении, которое, в свою очередь, обуславливается наличием двух компонентов — системы измерения ценности и ценностной идеологии.

Нацеленный на создание ценности руководитель не боится принимать непопулярные решения, если они сулят максимальное наращивание ценности для акционеров в долгосрочной перспективе.

Внедрение принципов ценностного мышления может стать для компании мощным орудием достижения поставленных целей — если, конечно, она осознает, каковы эти цели и как они связаны с созданием ценности. Слишком часто, однако, публично провозглашаемые цели сводятся к наращиванию прежних результатов и определяются скорее не экономическими критериями, а бухгалтерскими показателями, такими как прибыль в расчете на акцию. Точно так же и цели, устанавливаемые «для внутреннего пользования», порой не имеют ничего общего с повседневными задачами сотрудников фирмы. У компании, стремящейся на деле создавать ценность, целевые установки должны сочетать в себе четкие декларации о намерениях с количественными индикаторами создания ценности.

Эффективность управления, ориентированного на ценность, сильно зависит как от «жестких», так и от «гибких» элементов организационной структуры. В число важнейших «жестких» элементов входят иерархия распределение полномочий по принятию решений, штатное расписание и механизм координации. К «гибким» элементам относятся убеждения, ценности и стиль руководства.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Азоев Г.Л. Конкуренция: анализ, стратегия и практика. — М.: Центр экономики и маркетинга, 2017.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2019.
3. Бут И. Не роскошь, а необходимость // Управление компанией - №8 – 2017.
4. Дубровская Е.В. Некоторые аспекты управления стоимостью предприятия // Тезисы конференции «Управление в России: зачем мы нужны миру?»
5. Еленева Ю., Верстина Н. Как нам капитализировать Россию // Оборудование. — 2018. — № 12.
6. Еленева Ю.Я. Разработка и внедрение системы обеспечения конкурентоспособности в комплексе «предпринимательское дело»: Дис. канд. техн. наук. — М., 2018.
7. Ивашковская И. Управляемая стоимость // Секрет фирмы №4 – 2017.
8. Козаченко В.Е. Управление общей стоимостью владения КИС // Корпоративные системы, №3 – 2018.
9. Косачев А.В., Павлов К.В. Система генерации стратегий долгосрочного развития производственной компании // Экономика России: основные направления совершенствования. Выпуск №6. Межвузовский сборник научных трудов
10. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. - М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2018.
11. Коупленд Т., Колер Т., Муррин Дж. Управление стоимостью компании // Материалы «Вестника McKinsey»
12. Кротков А.М., Еленева Ю.Я. Конкурентоспособность предприятия: подходы к обеспечению, критерии, методы оценки // Маркетинг в России и за рубежом - №6 – 2020.

13. Круглов М.И. Стратегическое управление компанией: Учебник для Вузов. — М.: Русская Деловая литература, 2020.
14. Моисева Н.К. Международный маркетинг: Учебник. — М.: Центр экономики и маркетинга, 2019.
15. Портер М. Международная конкуренция / Пер. с англ.; Под. ред. В.Д. Щетинина. — М.: Международные отношения, 2018.
16. Самохвалов В. Как определить ключевые финансовые факторы стоимости? // Управление компанией - №5 – 2017.
17. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2019.
18. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании / Пер. с англ. — М.: Дело, 2019.
19. Фатхутдинов Р.А. Конкурентоспособность: экономика, стратегия, управление. — М.: ИНФРА-М, 2020.
20. Филипс М. Мировой капитализм: требуется ремонт // Россия в глобальной политике - №3 – 2017.
21. Юданов А.Ю. Конкуренция: теория и практика: Учебное пособие. — 2-е изд. — М.: Гном-Пресс, 2018.