

СИСТЕМАТИЗАЦИЯ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Л. А. Мочалова, В. В. Юрак

Проведена систематизация существующих методов управления стоимостью компании, в результате которой разработан авторский подход к управлению стоимостью предприятия. Практическая значимость авторского подхода обусловлена более высокой оперативностью в управлении процессом создания стоимости на базе определения необходимости принятия менеджментом либо поступательных мер, либо кардинальных.

Ключевые слова: управление стоимостью бизнеса; методы управления стоимостью бизнеса; факторный анализ; цикл управления стоимостью бизнеса.

Управление стоимостью бизнеса включает в себя два аспекта: управление рыночной стоимостью и управление внутренней стоимостью предприятия. Согласно ст. 3 Федерального закона от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», под рыночной стоимостью объекта оценки понимается «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства». Ученые в своих исследованиях внутреннюю стоимость бизнеса, как правило, определяют как стоимость, которой компания могла бы обладать на рынке в случае полного информирования всех заинтересованных сторон обо всех аспектах и перспективах развития бизнеса. Отсюда следует, что различие между рыночной и внутренней стоимостью заключается в восприятии менеджерами и рынком эффективности деятельности компании и состояния ее имущества.

Согласно представленной терминологии, в зарубежных странах уже давно практикуется управление, ориентированное на максимизацию рыночной стоимости. В ряде изданий [1, 2], подготовленных ведущими американскими компаниями, прописана методология стоимость-ориентированного менеджмента, которая направлена на управление рыночной стоимостью компании. Данная методология фактически представляет собой исследова-

ние компании с помощью гексаграммы по шести параметрам, которая представлена на рис. 1. Эта гексаграмма является замкнутой и представляет собой цикл управления стоимостью бизнеса. Шесть пронумерованных вершин представляют собой результативные точки оценки стоимости бизнеса, отрезки между ними – этапы управления стоимостью.

Модель данной гексаграммы можно представить следующим образом:

$$E = E_1 + \Delta E_{II} + \Delta E_{III} + \Delta E_{IV} + \Delta E_V + \Delta E_{VI},$$

где E – стоимость бизнеса в конце цикла управления; E_1 – рыночная стоимость бизнеса в начале цикла управления; ΔE_{II} – разрыв между рыночной и внутренней стоимостями; ΔE_{III} – приращение внутренней стоимости в результате внутренних улучшений; ΔE_{IV} – приращение внутренней стоимости в результате внутренних улучшений и отъединения; ΔE_V – приращение внутренней стоимости в результате роста, внутренних улучшений и отъединения; ΔE_{VI} – приращение внутренней стоимости в результате финансового конструирования.

Согласно [3], стоимостью бизнеса можно управлять исходя из анализа чувствительности показателя стоимости к факторам ее создания. В основу данного метода управления стоимостью положен принцип разбиения ключевых факторов стоимости на составляющие, на которые проще воздействовать (нефинансовые факторы). Ключевыми факторами стоимости обычно выступают качественные

характеристики деятельности предприятия: например, одни специалисты выделяют ценовую политику, состояние производственных мощностей, уровень конкуренции в отрасли, надежность поставщиков, нормативные акты,

издаваемые государством, общеэкономическую ситуацию в стране, другие – деловую репутацию, идеологию предприятия, его стиль, открытость, влияние на психологические отношения, складывающиеся между

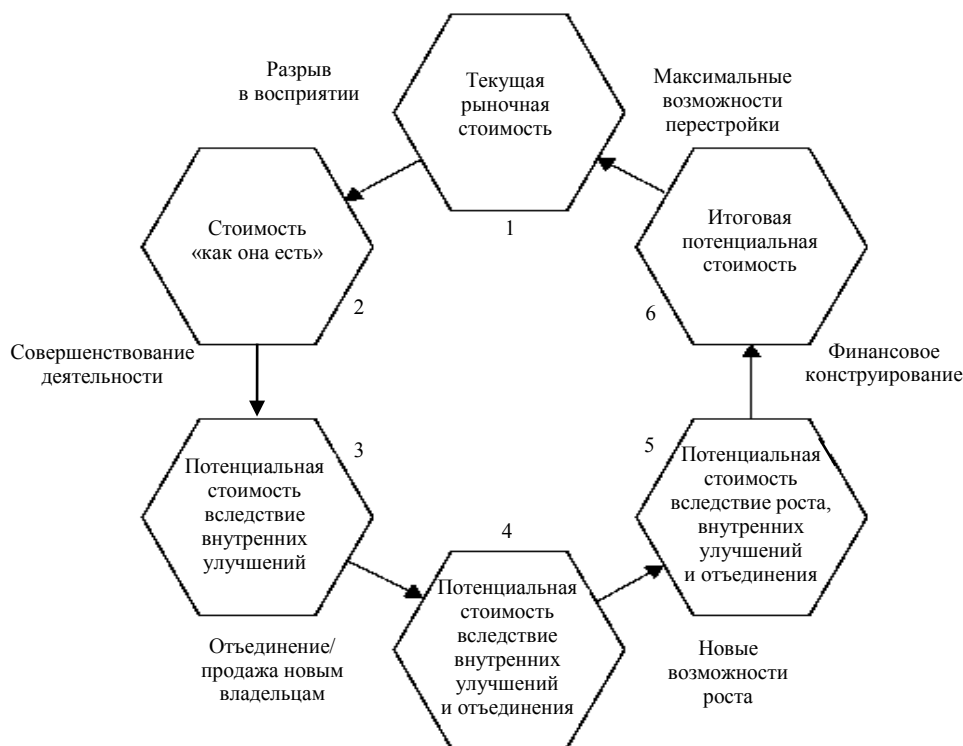


Рис. 1. Цикл управления стоимостью бизнеса McKinsey & Company [1]

людьми, влияние на экологию [4, 5].

Еще один отечественный исследователь И. А. Егеров в своей работе [6] предлагает подойти к управлению стоимостью на основе процессного подхода в связи с трудоемкостью задачи управления стоимостью компании как единого объекта. Он предлагает разбить процесс управления стоимостью на управление стоимостями, аккумулирующими итоговую стоимость бизнес-единиц. Из данных бизнес-единиц стоит выстроить иерархию по значимости для функционирования бизнеса в целом. Иерархию бизнес-единиц можно представлять как иерархию факторов, а стоимости бизнес-единиц – как факторы итоговой стоимости бизнеса.

Многие ученые-экономисты в своих работах не исключают также способность управления стоимостью бизнеса (предприятия) посредством BSC (Balanced Score Card) – сбалансированной системы показателей, которая представляет собой систему стратегического

управления, позволяющую переводить миссию и общую стратегию предприятия в систему показателей.

Данный подход к управлению деятельностью предприятия в 1992 г. предложили Роберт Каплан и Дэвид Нортон. В качестве результата внедрения BSC они рассматривали создание организации, ориентированной на выполнение стратегии. В дальнейшем исследователи в области стоимости бизнеса показали возможность использования системы BSC в целях ориентации на выполнение главной стратегической цели – максимизации стоимости бизнеса (предприятия).

BSC базируется на следующих принципах:

- причинно-следственная связь между всеми показателями;
- корреляция итоговых показателей по окончании определенного периода с показателями оперативной деятельности;
- связь всех показателей с финансовыми

показателями в разрезе определенных перспектив.

Следующий подход к управлению стоимостью организации связан с концепцией EVA (Economic Value Added) – экономической добавленной стоимости. Ее автор Стюарт Штерн не остановился на своих достижениях в создании показателя EVA и разработал целую «Систему управления на основе показателя EVA (EVA-based management)». Данная система появилась как результат развития концепции Value based management.

Система управления, имеющая в своей основе показатель EVA, характеризуется универсальной базой для принятия решений основным и вспомогательным персоналом, а также позволяет моделировать, реализовывать, контролировать и оценивать принимаемые решения в едином ключе: добавление стоимости к инвестициям акционеров.

Целью системы управления на базе показателя EVA является рост стоимости предприятия. Эта концепция основывается на следующих принципах:

- инвесторы вкладывают капитал с целью получения дохода;
- цель основания предприятия – получение дополнительного дохода;
- персонал предприятия ориентирован на увеличение стоимости для акционеров посредством системы мотивации сотрудников.

В основе системы лежит показатель EVA, рассчитанный по определенной формуле. При обособлении факторов, влияющих на показатель EVA, а именно чистая операционная прибыль после уплаты налогов и стоимость капитала, появляется возможность создания дерева целей компании и распределения ответственности за их достижение.

Концепции EVA и BSC базируются на одной методической платформе – системе ключевых показателей эффективности KPI (key performance indicators), которая является продолжением развития концепции MBO (Management by Objectives) – управления по целям.

Подход к управлению предприятием по целям MBO (Management by Objectives) представляет собой один из вариантов управления и мотивации сотрудников. Непосредственным создателем системы MBO является Питер

Друкер. Подход MBO основан на принципе установления в начале каждого периода определенных задач на всех уровнях управления предприятием. Результат достижения этих задач имеет прямую взаимосвязь с размером премии сотрудников.

Питер Друкер также заложил основу зарождения современной концепции «управления по целям» – системы KPI, задачей которой становится определение нужных для бизнеса моделей ключевых показателей эффективности. Ключевые показатели эффективности (KPI) – система оценки, позволяющая предприятию определить степень достижения стратегических и тактических целей. Их использование дает предприятию возможность оценить свое состояние и помочь в оценке реализации стратегии. KPI позволяет производить контроль деловой активности сотрудников и бизнеса в целом в реальном времени.

Основная сложность при применении системы показателей эффективности состоит в обосновании их выбора. За всю историю менеджмента разработано колоссальное количество показателей, измеряющих различные аспекты деятельности предприятия. Однако при управлении всегда необходимо учитывать тот факт, что ресурсы, которые имеются в распоряжении организации, всегда ограничены, и, следовательно, необходимо фокусировать усилия на тех альтернативах, которые смогут обеспечить наибольшую выгоду в соответствии с разработанной стратегией. Соответственно и показатели следует выбирать исходя из стратегического фокуса, то есть те, которые позволяют контролировать наиболее важные для реализации стратегии аспекты деятельности.

Еще один подход, позволяющий управлять стоимостью предприятия, – это TPS (Total Performance Scorecard) – универсальная система показателей. Данный подход явился результатом синтеза и развития концепций BSC (система сбалансированных показателей), TQM (тотальное качество) и Performance Management (управление результативностью).

Согласно [7] TPS объединяет в себе определенную философию и набор правил, формирующих базу как для непрерывного совершенствования процессов, так и для со-

вершенствования отдельных работников. Она основывается на изменениях индивидуального и коллективного поведения, возникающих благодаря обучению. TPS направлена на максимальное развитие личности всех сотрудников предприятия и оптимальное использование их возможностей для достижения самых высоких показателей. Основа TPS – личное видение сотрудниками своего будущего и общая мечта о будущем предприятия. Точкой отсчета в этой концепции считаются цели личности. Первым шагом является обучение и определение личных устремлений сотрудников, их личных целей. Затем личные цели сопоставляются с индивидуальным поведением и общим видением организации. Формула TPS: процесс непрерывного совершенствования + непрерывное развитие + непрерывное обучение. Для непрерывного совершенствования в TPS используется цикл Деминга PDCA (Plan, Do, Check, Act) – планируйте

(разрабатывайте план совершенствования); делайте (выполняйте этот план в небольшом масштабе); проверяйте (анализируйте результаты деятельности по совершенствованию); воздействуйте (применяйте опробованные усовершенствования в полном объеме). Суть управления согласно циклу Деминга сводится к изменению целей, планов, формированию новых плановых мероприятий и пр. по итогам проверки выполненных работ. Циклу Деминга уделяется большое внимание и в TQM, и в управлении по процессам.

Предлагается объединить весь имеющийся опыт и систематизировать методы управления стоимостью компании в зависимости от того, как чувствует себя компания в момент оценки непрерывного процесса управления стоимостью: недооценена она или переоценена со стороны потенциальных инвесторов и рынка в целом. Схематично система управления стоимостью представлена на рис. 2.

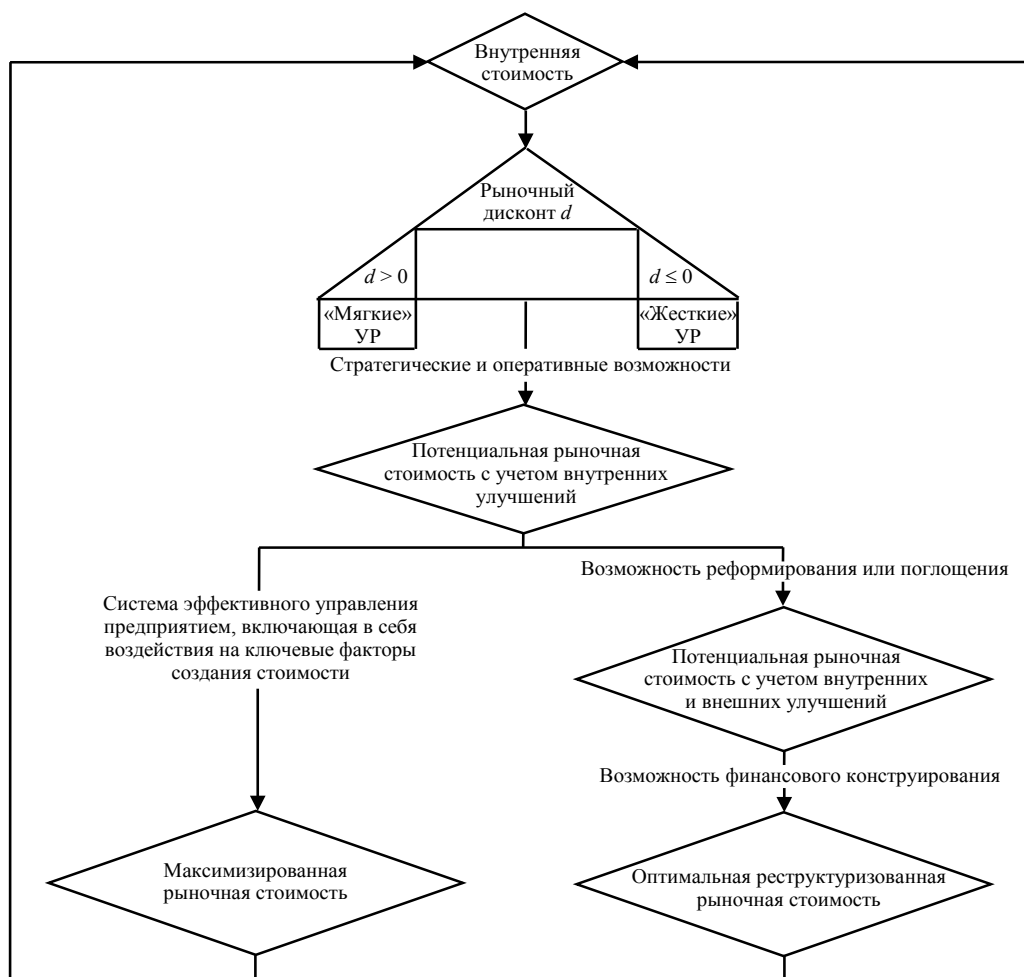


Рис. 2. Схема управления стоимостью компании

Как видно из рис. 2, требуется использование двух главных методик управления

стоимостью: одна из них – упрощенный цикл, представленный в работе [1], вторая –

неизменный факторный анализ. Данный алгоритм включает в себя следующие важные этапы: определение внутренней стоимости предприятия; расчет рыночного дисконта d и, как следствие, расчет рыночной стоимости бизнеса (предприятия), а также определение соответствующего варианта управленческого решения (УР) на базе его величины с целью

максимизации рыночной стоимости предприятия.

Модель данной системы поможет более оперативно управлять процессом создания стоимости и будет сигнализировать о необходимости принятия менеджментом либо «мягких», поступательных мер, либо «жестких», кардинальных.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес, 1999. 564 с.
2. Koller T., Goedhart M., Wessels D. Valuation. Measuring and managing the value of companies / McKinsey & Company; Published by JohnWiley & Sons, Inc., Hoboken. New Jersey. Published simultaneously in Canada. 2010. 837 p.
3. Скотт М. К. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости: пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2000. 427 с.
4. Концепция управления стоимостью предприятия URL: <http://www.job.bkt.ru>.
5. Школьников Ю. В. Выступление на конференции // Инвестиционные возможности России. URL: <http://www.ivr.ru>
6. Егоров И. А. Стоимость бизнеса: искусство управления: учеб. пособие. М.: Дело, 2003. 480 с. URL: <http://www.rusconsult.ru>

Поступила в редакцию 18 июня 2013 г.

Мочалова Людмила Анатольевна – доктор экономических наук, доцент кафедры экономической теории и предпринимательства. 620144, г. Екатеринбург, ул. Куйбышева, 30, Уральский государственный горный университет. E-mail: ief.etp@ursmu.ru

Юрак Вера Васильевна – аспирантка. 620014, г. Екатеринбург, ул. Московская, 29. Институт экономики УрО РАН. E-mail: vera_yurak@mail.ru