

УДК 65.012.221

Э.Р. Ислямова

*Таврический национальный университет имени В.И. Вернадского, г. Симферополь***КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

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

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

У статті досліджено основні складові управління вартістю компанії: ідеологія, принципи та управлінські процеси. Розглянуто цикл створення вартості, визначено основні напрями управлінської діяльності з її створення. Відзначено переваги та недоліки застосування концепції управління вартістю компанії.

Ключові слова: вартість компанії, управління вартістю компанії (VBM-підхід).

In this paper the main components of cost management company — ideology, principles and management processes — are considered. The cycle of value creation, the main directions of management activities on its creation are taken into consideration. The advantages and disadvantages of the concept of cost management company are marked up.

Key words: value of the company, cost management company (VBM-approach).

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

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

Целью является определение основных составляющих управления стоимостью компании и их взаимосвязей, воздействие на которые позволяет максимизировать стоимость.

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

Стержнем *идеологии* является выбор задачи максимизации стоимости компании в качестве генеральной корпоративной цели, и твердая убежденность верхнего звена управленцев в возможности целенаправленного и систематического управления процессом ее создания. Видение своей главной финансовой цели в максимизации стоимости компании и понимание того, какие параметры влияют на ее повышение, составляют их *стоимостное мышление*. Все другие цели – удовлетворен-

ность потребителя, доля рынка, мировая известность – являются промежуточными, отражающими, как правило, степень влияния различных групп, претендующих на долю в результатах деятельности компании, либо трансформируются в задачу максимизации стоимости, либо служат ограничениями на пути решения этой задачи.

Основополагающие *принципы* оценки бизнеса дают понимание фундаментальной взаимосвязи между стратегией, операциями и финансовыми результатами, направляют усилия менеджеров на поиск альтернатив, позволяющих действительно эффективно преодолевать как внешние силы конкуренции, так и внутреннее противодействие. Чтобы двигаться по пути роста стоимости, компании необходимо перестроиться не только идеологически, но и организационно. В основе «нового порядка» должна лежать экономическая целесообразность, когда каждая деловая единица может двигаться в сторону максимизации стоимости относительно самостоятельно, а отвечать за результат будет непосредственно ее руководитель. В этом ключе, предлагаются следующие принципы управления стоимостью:

- Наиболее приемлемый показатель, позволяющий адекватно оценить деятельность компании – это поток денежных средств, генерируемый компанией.
- Новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость. При этом, создают стоимость новые инвестиции только тогда, когда рентабельность этих вложений выше затрат на привлечение капитала.
- В изменяющихся условиях окружающей экономической среды сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) так же должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.

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

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

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

Для достижения целей компании по максимизации стоимости, необходима *осознанная направленность усилий*. Это значит, что стоимостной подход к управлению должен стать не просто лозунгом, а «повседневной нормой, мировоззрением менеджмента и стилем жизни всей организации» [5, с. 15].

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

Как показано на рис.1. максимизация стоимости – это не разовая задача, а непрерывный и возобновляющийся цикл стратегических и оперативных решений. Звено, замыкающее цикл создания стоимости – это система взаимосвязанных показателей и нормативов, по которым оценивается успешность достижения поставленных целей и определяется доля каждого в общем успехе компании.

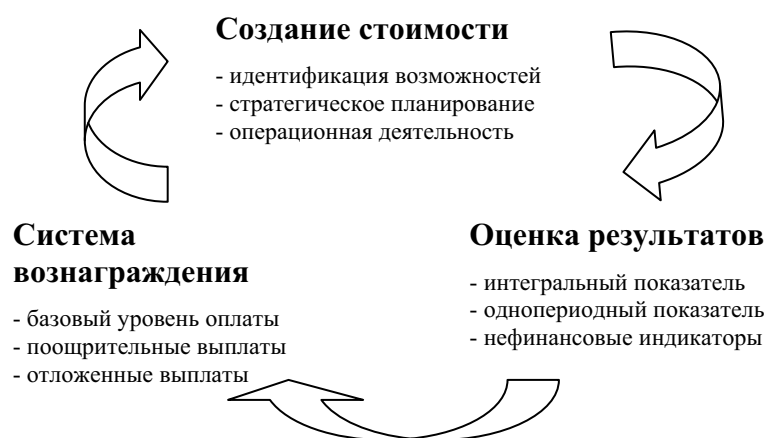


Рис. 1. Цикл создания стоимости в концепции VBM

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

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

Обобщением основных составляющих концепции управления стоимостью компании является выделение шести важных областей управленческой деятельности, отраженные на рис.2, которые, будучи проникнуты стоимостным мышлением, помогут компании сосредоточить свои усилия по созданию и повышению стоимости [3, с. 107].



Рис. 2. Основные направления управленческой деятельности по созданию стоимости компании

Для этого, компания должна:

- подкрепить свои целевые установки четкими количественными индикаторами, увязанными с созданием стоимости;
- строго придерживаться такого подхода к управлению своим бизнес-портфелем, который позволяет максимизировать стоимость (не пренебрегая в случае необходимости и радикальной реорганизацией);

- удостовериться в том, что организационная структура компании и ее корпоративная культура подчинены требованию создания стоимости;
- глубоко изучить ключевые факторы создания стоимости, характерные для каждого бизнес-подразделения;
- наладить эффективное управление своими бизнес-подразделениями, установив для них специфические целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности;
- найти способы создания у менеджеров и рядовых работников мотивации к созданию стоимости (нужно использовать как материальное вознаграждение, так и другие формы поощрения).

Характеризуя концепцию управления стоимостью компании, нельзя не отметить и имеющиеся недостатки. Некоторые авторы [1; 2; 4] выделяют следующие слабые моменты данной теории, отмеченные в табл.1. Тем не менее, ими же признается тот факт, что стоимость компании является наиболее объективным из всех критериев оценки эффективности решений по управлению бизнесом, особенно стратегических, а также наиболее полно учитывающим интересы заинтересованных сторон.

Таблица 1. Недостатки концепции управления стоимостью компании

№	Недостатки	Решение
1	Стоимость бизнеса крайне трудно оценить объективно, поскольку используются прогнозируемые денежные потоки, дисконтируемые по рассчитываемой ставке дисконтирования	Для повышения объективности расчетов стоимости бизнеса необходимо использовать инструментарий, позволяющий максимально учесть наиболее важные характеристики деятельности предприятия. То есть следует правильно выбрать метод расчета стоимости компании доходным подходом, а также учесть неопределенность и риск рынка, в котором данная компания функционирует
2	Стоимость компании отражает рыночная цена акций, а точность подобной оценки стоимости сомнительна в условиях несовершенного и неэффективного финансового рынка	При принятии стратегических решений необходимо использовать оценку стоимости компании на основании инсайдерской информации. Расчет в данном случае проводится специально приглашенными специалистами (лучше привлеченными на долгосрочной основе), либо в созданном в компании аналитическом центре стратегического управления
3	В случае, если работа менеджмента оценивается по стоимости компании, возникает спекуляция данными в интересах высшего руководства. Менеджеры работают на выгодное им информирование рынка, что влечет ситуации, подобные случаям с «Enron», «Worldcom».	При оценке работы менеджмента в соответствии с условием, указанным в предыдущем пункте, не должно возникнуть подобных проблем
4	Собственники не всегда заинтересованы в повышении стоимости принадлежащего им бизнеса. Например, некоторые инвесторы озабочены текущим потреблением и ищут краткосрочные выгоды, другие, наоборот, изо всех сил поддерживают неэффективный бизнес	Согласно исследованиям Питера Друкера, все больше собственников ориентируется на долгосрочный результат. Относительно неэффективного бизнеса можно сказать, что он достаточно быстро исчезает с экономической арены в современных условиях жесткой конкуренции
5	В своем желании увеличить прибыль компании стремятся к монопольной власти над рынком, снижению налоговых платежей, что противоречит общественным интересам	Ведущую роль должно играть государство, и данных проблем не удастся избежать ни одной системе оценки эффективности деятельности компании

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

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

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

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

Библиографические ссылки и примечания

1. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 258 с.
2. Виссема Х. Стратегический менеджмент и предпринимательство: пер. с англ. / Х. Виссема. – М.: Финпресс, 2000. – 365 с.
3. Каплан Роберт С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию: пер. с англ / С. Роберт Каплан, Я. Дейвид Нортон. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. – 304 с.
4. Мертенс А. Стоимость компаний в теории и на практике / А. Мертенс // Финансовый директор. – 2002. – №5 – С. 36-38.
5. Haspeslagh P. Its Not Just About the Numbers / P. Haspeslagh, T. Noda, F. Boulos // Harvard Business Review. – №79. – 2002.

Поступила в редакцию 07.07.2011