

## **ОБОСНОВАНИЕ МЕТОДА РАСЧЕТА СИСТЕМЫ КРИТЕРИЕВ И ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Хабаровская государственная академия экономики и права

### *Введение*

Развитие и качественные изменения экономики России предполагают интенсивное использование производственного потенциала на основе методологии оценки экономической эффективности управления предприятиями. По мере развития рыночных отношений потребность в управлении стоимостью промышленных предприятий только возрастает. При этом процесс управления стоимостью российских промышленных предприятий усложняется неоднозначной позицией авторитетных экспертов, занимающихся вопросами разработки методологических основ оценки стоимости собственности [1, 2, 3]. Управление стоимостью промышленного предприятия является необходимым условием для выбора обоснованного направления его реструктуризации, где в процессе оценивания происходит ранжирование альтернативных подходов к оптимизации состояния предприятия, а не только к максимизации интегрального показателя его функционирования.

Достижения современной экономической науки позволяют констатировать то обстоятельство, что на сегодняшний день среди множества концепций менеджмента для решения задачи эффективного управления стоимостью промышленного предприятия особое распространение получила концепция управления стоимостью предприятия, поставившая во главу угла максимизацию стоимости предприятия в интересах акционеров. Однако, по мнению автора, рассматриваемая концепция, по своей сути, основана на известных классических подходах к оценке стоимости предприятия, и, соответственно, обладает присущими им недостатками.

В представленной ситуации актуальность темы исследования определяется необходимостью разработки авторского подхода к оценке эффективности управления стоимостью промышленных предприятий, который был бы менее трудоемок и представлял бы пользователю объективный результат.

### *1. Нормализация критериев результативности и эффективности управления стоимостью российских промышленных предприятий*

При оценке эффективности управления стоимостью российских промышленных предприятий традиционно используют финансовые индикаторы, или показатели. В то же время некоторые исследователи считают этот метод – метод финансовых индикаторов – уже не столь актуальным и не столь релевантным современным потребностям топ-менеджмента предприятия и его акционеров по ряду причин. Главнейшая из них состоит в том, что стоимость промышленного предприятия зачастую находится под влиянием нематериальных активов, таких как развитый бренд, способности ключевых сотрудников, хорошо налаженные отношения с клиентами и партнерами, инновационность производства и так далее. В работах исследователей мы встречаем такой пример: «Концепция Balanced Scorecard рассматривает финансовые показатели компании лишь как одну из четырех равнозначных составляющих, отдавая должное другим рыночным факторам – человеческому потенциалу, операционной эффективности и взаимоотношениям с потребителями» [4]. Здесь мы видим представление о стоимости предприятия как о сложной совокупности параметров, которые показывают планируемые достижения предприятия в цифрах, а также являются критериями эффективности управления стоимостью предприятия.

Наиболее часто в практике оценки эффективности управления стоимостью предприятия рассчитывают ее рыночную разновидность, так как в рамках рыночных отношений популярна идея оптимизации стоимости предприятия. Для определения понятия «рыночная стоимость» традиционно используют описание максимально возможной цены предприятия, выставленного на

продажу на конкурентном и открытом рынке при условии, что это будет полностью справедливой сделкой, а также при том, что покупатель, как и продавец, действуют разумно и на цену сделки не влияют посторонние факторы и стимулы [4]. Исходя из этого, можно предположить, что рыночная стоимость достаточно объективна, она не зависит от желания отдельных участников экономических отношений и отражает реальные условия, складывающиеся на этом рынке.

При нормализации критериев результативности и эффективности управления стоимостью российских промышленных предприятий стоит учитывать, что стоимость в управлении – это стоимость для конкретного заинтересованного лица или группы лиц, которые не собираются выставлять компанию на продажу. Исследователь А.А. Шишкин так определяет стоимость бизнеса в контексте ее оптимизации для целей управления: стоимость представляет собой объективную во времени и пространстве величину, определяющую способность предприятия удовлетворять потребности собственника в долгосрочной перспективе через процесс ее использования [5].

Стоимость предприятия как критерий управления имеет несколько преимуществ перед другими (доход, прибыль, рентабельность и т.д.). Во-первых, стоимость лучше всего подходит для измерения результатов потому, что ее оценка требует полной комплексной информации о деятельности предприятия, а также навыков управления всеми денежными потоками, относящимися к счету прибылей и убытков и к балансу. Во-вторых, стоимость предприятия позволяет достигать более сбалансированных компромиссов, поскольку требование любого заинтересованного лица поддается стоимостной оценке. В-третьих, акционеры получают самый мощный стимул участвовать в управлении ресурсами компании, чтобы в долгосрочной перспективе завоевать рынок, повысить благосостояние компании.

Управление стоимостью предполагает сочетание стоимостного мышления и управленческих процессов, необходимых для воплощения подобного рода мышления в конкретные действия. Стоимостное мышление менеджеров

высшего звена заключается в видении главной задачи в оптимизации стоимости предприятия, это значит, что у них есть понимание того, какие параметры деятельности влияют на стоимость компании, и они умеют ими управлять, посвящая особое внимание указанному направлению деятельности. Оптимизация стоимости предприятия, с этой точки зрения, становится ведущей целью всей корпорации, а нормализация критериев результативности и эффективности управления стоимостью – приоритетной задачей. В общем случае предприятие должно иметь два вида целей (тщательно соотносящихся между собой): финансовые цели, которыми руководствуются менеджеры высшего звена, и нефинансовые цели, служащие мотивами, побуждающими к действию всех остальных сотрудников организации, в том числе удовлетворение запросов потребителей, разработка новых продуктов, создание удовлетворительных условий труда.

Ориентированность топ-менеджмента и акционеров на оптимизацию стоимости предприятия улучшает процесс принятия решений – необходимо учитывать критерии результатов деятельности, на которые ориентируется рынок. Стоимость бизнеса в управлении требует учитывать как долгосрочные перспективы развития предприятия, так и краткосрочные, в том числе управление балансом. Ключевыми факторами стоимости предприятия являются параметры деятельности, непосредственно на нее влияющие, это любые переменные, влияющие на стоимость компании. Необходимость выявления факторов стоимости обусловлена тем, что, во-первых, предприятие не может работать непосредственно со стоимостью, оно только может работать с тем, на что способно повлиять, например, с удовлетворением запросов потребителей, себестоимостью товаров и услуг и т.д.; и во-вторых, факторы стоимости помогают топ-менеджерам понять, что происходит на всех остальных организационных уровнях и донести до всех сотрудников свои намерения.

Вместе с тем, чтобы грамотно управлять факторами стоимости для оптимизации управления, следует установить их соподчиненность, определить ведущий фактор, т.е. тот из них, который оказывает наибольшее воздействие на

стоимость бизнеса, и возложить ответственность за его оптимизацию на конкретных исполнителей [6].

В соответствии с финансовыми и нефинансовыми целями, которые ставит себе топ-менеджмент предприятия, можно утверждать, что состав нефинансовых показателей индивидуален для каждого конкретного предприятия, в то время как финансовые показатели чаще всего однотипны и отражают эффективность управления стоимостью любого промышленного предприятия в рыночных условиях. Главной финансовой целью предприятия является оптимизация управления стоимостью бизнеса, где финансовыми индикаторами успешности достижения этой цели могут служить показатели:

1) стратегической эффективности компании (показатели стоимости, позволяющие измерить результат деятельности и, соответственно, прирост стоимости компании);

2) эффективности операционной деятельности (результаты основной деятельности компании по увеличению продаж, снижению издержек или повышению производительности);

3) эффективности инвестиционной деятельности (эффективность инвестиционных проектов, осуществляемых компанией, под инвестиционными проектами в данном случае понимаются любые проекты, связанные с инвестированием денежных средств);

4) эффективности деятельности по наращиванию капитала (поиск новых источников финансирования предприятия, покупка акций других компаний на свободные средства и управление оборотными средствами).

Финансовые факторы стоимости зависят от других показателей. Например, на уровень прибыли предприятия логичным образом оказывает влияние расширение или сужение клиентской сети, качество работы отдела продаж. Рост финансовых факторов стоимости предприятия напрямую зависит от объема оборотных средств, который в свою очередь зависит от, например, условий и сроков дебиторской задолженности и выплаты кредитов предприятия, иными словами, от нефинансовых факторов роста стоимости.

Также подобным примером может служить зависимость успешности продаж от детального анализа составляющих себестоимости продаваемого продукта. В разных отраслях промышленности играют важную роль разные нефинансовые показатели, их набор также может различаться в зависимости от стратегии развития предприятия и его бизнес-модели. Например, показатель объема продаж на предприятиях оборонно-промышленного комплекса будет зависеть от объема государственных заказов. Этот же показатель на предприятии медицинской промышленности находится под влиянием инновационной составляющей производства.

Среди финансовых показателей наиболее универсальным признают добавленную экономическую стоимость (EVA). Благодаря этому показателю топ-менеджмент промышленного предприятия понимает, насколько эффективно он управляет стоимостью предприятия и насколько это управление выгодно для акционеров. Многие исследователи признают EVA самым точным финансовым критерием оценки эффективности управления стоимостью предприятия, так как его неотъемлемой частью является приведенная стоимость капитала, что позволяет учитывать инвестиции в недвижимое имущество, новые станки, научные разработки, влияние которых на финансовые показатели будет очевидно спустя продолжительное время. Это огромное преимущество данного метода, ведь нередки случаи, когда прибыль в бухгалтерском балансе вводит руководство предприятия в заблуждение относительно его финансовых успехов. На самом деле такое предприятие может работать себе в убыток, потому что прибыль не является единственным показателем финансового успеха, и это необходимо учитывать, что и позволяет сделать EVA [7].

EVA используется менеджментом предприятия на тактическом уровне, позволяя представить весь процесс создания стоимости и оценить эффективность управления ею.

В одной связке с показателем EVA используется разработанный Boston Consulting Group показатель RCF (остаточный денежный поток). RCF призван

отражать финансовую сторону деятельности промышленного предприятия [8].

Показатели EVA и RCF рассчитываются совместно, схему этой операции можно представить в следующем виде:

$$\begin{cases} EVA = NOPAT - WACC \cdot IC \\ RCF = AOCF - WACC \cdot IC \end{cases} \Rightarrow \begin{cases} EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC \\ RCF = (CFIC - WACC) \cdot IC \end{cases}$$

где:

NOPAT – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов (до выплаты дивидендов);

AOCF – денежный поток от операционной деятельности;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC – инвестиции в операционную деятельность предприятия;

ROIC – прибыль на инвестированный капитал;

CFIC – денежный поток для инвестиций в операционную деятельность предприятия.

Значение ROIC отражает эффективность использования капитала топ-менеджментом компании для получения прибыли, поэтому из всех перечисленных оно является важнейшим для определения экономического состояния промышленного предприятия. Для характеристики финансового состояния предприятия используется значение показателя CFIC, т.к. он способен показать эффективность использования активов предприятия для генерации денежного потока.

Показатели EVA и RCF эффективно дополняют друг друга: благодаря их совместному использованию топ-менеджмент предприятия получает представление о состоянии двух сторон деятельности компании – экономической (EVA) и финансовой (RCF). Это позволяет избежать односторонней оценки эффективности управления стоимостью предприятия, что всегда было основным недостатком использования указанных показателей по отдельности.

Так же, как и EVA и RCF, связаны между собой и показатели NOPAT и AOCF: если вся операционная прибыль NOPAT переходит в денежный поток

АОСФ, то величины EVA и RCF будут численно равны. В свою очередь, отношение операционного денежного потока к операционной прибыли отражает объем потока финансов, необходимый для обеспечения операционной прибыли:

$$K_{MP} = \frac{RCF}{EVA} = \frac{АОСФ}{НОРАТ},$$

и, следовательно, характеризует финансовый цикл промышленного предприятия [8].

Также полезно обратиться к такому показателю, как спрэд, а именно – финансовый и экономический спрэды предприятия, рассчитываемые по следующей формуле:

$$Se = (ROIC - WACC) \text{ и } Sf = (CFIC - WACC).$$

Данные показатели позволяют руководству предприятия понять, эффективно ли оно управляет стоимостью предприятия следующим образом: если спрэды равны нулю, это означает застой в работе предприятия, если спрэды отрицательны, то можно констатировать экономический спад, если же спрэды принимают положительные значения, это говорит о росте стоимости предприятия.

Подобная система показателей удобна тем, что показатели EVA и RCF, NOPAT и АОСФ могут быть рассчитаны на планируемые периоды (в отличие от прочих показателей стоимости) в условиях формирования финансовой модели предприятия. Также данные показатели предоставляют возможность локальной оценки отдельных филиалов, а не всего предприятия в целом, если эти филиалы обладают относительной независимостью, а менеджеры обладают полномочиями принятия решений.

Нефинансовые показатели роста стоимости предприятия (это прежде всего такие нематериальные факторы, как связи предприятия с общественностью и его репутация среди деловых партнеров, профессионализм и опытность его персонала, инновационность производственных процессов, система внутренних



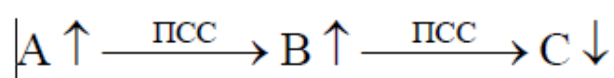
коммуникаций, степень коммерциализации научных разработок, т.е. все то, что не может быть учтено в стоимости чистых активов, но фактически существует и работает на предприятии [9]) также оказывают значимое влияние на нее. Вторая группа нефинансовых показателей составляет те параметры деятельности предприятия, которые влияют на его успешность: сроки, затраченные на разработку и вывод новой продукции на рынок; длина производственного цикла; срок исполнения заказа поставщиком; средняя трудоемкость производства продукции; показатель производительность труда; доля продукции, выполненной качественно; оборачиваемость продукции. В третью группу включают параметры, отражающие способность персонала влиять на стоимость предприятия: уровень удовлетворенности условиями труда; предложения по усовершенствованию от персонала; индекс сотрудников-лидеров; количество перспективных кадров; коэффициент универсальных сотрудников; сводные расходы на коммуникационные системы в структуре административных расходов; уровень автоматизации производства; величина инновационного потенциала.

Примером показателя, отражающего способность менеджеров предприятия эффективно использовать нематериальные факторы роста стоимости промышленного предприятия, является коэффициент  $q$  Тобина, равный отношению рыночной стоимости предприятия к балансовой стоимости.

Управляющие предприятием не могут влиять на его стоимость непосредственно, а только путем воздействия на стоимостные «драйверы». Под стоимостным драйвером мы понимаем любую переменную, которая влияет на стоимость предприятия и имеет количественное выражение. С этой точки зрения управление стоимостью осуществляется посредством управления стоимостными драйверами, а коэффициенты эластичности отражают их влияние на стоимость. Управление нематериальными факторами приводит к изменению значений их показателей и, таким образом, оказывает влияние на значения драйверов стоимости.

Однако не всегда воздействие на нематериальные факторы роста

стоимости обеспечивают непосредственное влияние на стоимостные драйверы. Этот процесс можно проследить через цепочки причинно-следственных связей (ПСС). Для описания таких связей мы предлагаем универсальную логическую схему вида «если ..., то ...», которая может объединить как количественные, так и качественные показатели. Причинно-следственная связь показывает, что если проведение некоторого мероприятия приводит к изменению значения показателя А, то происходит изменение значения показателя В, которое влечет за собой и изменение показателя С. Величина изменения значения показателей В и С заранее неизвестна. Поэтому для описания ПСС между показателями должна быть выстроена цепочка причинно-следственных связей:



Работа профессиональных сотрудников, обладающих определенной компетенцией, например, влечет за собой улучшение качества оказания услуг, как следствие, влияющих на удовлетворенность потребителей, что, в свою очередь, приводит к повышению нормы прибыли. Цепочки связей представляют влияние нематериальных факторов на стоимостные драйверы. Управление нематериальными факторами приводит к изменению значений показателей этих факторов, одновременно меняются значения стоимостных драйверов, что, в свою очередь, отражается на стоимости предприятия. Управление стоимостью основано на вычислении драйверов роста стоимости и главной его задачей является эффективное воздействие на них. Фундаментальными драйверами стоимости являются прибыль, объем продаж, себестоимость продукта. Для более эффективного воздействия на драйверы, а значит и более эффективного управления стоимостью, эти драйверы детализируются до оптимального для этих задач уровня, степень детализации в каждом случае индивидуальна и определяется рациональностью.

За определением главных нематериальных факторов роста стоимости, на которых будет концентрироваться управление стоимостью предприятия следует процесс «установления причинно-следственных связей между

ключевыми драйверами  $D_1, D_2, \dots, D_N$  стоимости и показателями ПНМФ1, ..., ПНМФМ ключевых нематериальных факторов НМФ1, ..., НМФМ роста стоимости предприятия» [9]. Данный метод причинно-следственных связей позволяет проследить зависимость значений стоимостных драйверов от мероприятий, направленных на нематериальные факторы роста стоимости. Обычно об эффективности этих мероприятий судят по тому, как меняются коэффициенты эластичности.

Для оценки эффективности управления нематериальными факторами стоимости предприятия необходимо отслеживать полноту выполнения запланированных мероприятий, причинно-следственные связи их влияния на ключевые драйверы стоимости, и учитывать полученные результаты при принятии решений. Метод причинно-следственных связей полезен тем, что позволяет топ-менеджменту предприятия сохранять рентабельность активов и создает возможность использования экономической добавленной стоимости.

Таким образом, этапами проведения метода управления нематериальными факторами роста стоимости являются:

- выявление основополагающих нематериальных факторов роста стоимости предприятия и их показателей и приведение последних к единой безразмерной шкале;

- выявление ключевых драйверов стоимости, состоящее в отдельном рассмотрении элементов денежного потока;

- установление причинно-следственных связей между показателями нематериальных факторов и ключевыми драйверами стоимости;

- поэтапное планирование мероприятий по управлению нематериальными факторами роста стоимости предприятия;

- отслеживание тенденций изменения показателей нематериальных факторов роста стоимости и соответствующая корректировка управленческих решений.

В процессе разработки показателей необходимо учитывать причинно-следственную связь между ними. Система сбалансированных показателей

предполагает взаимосвязи двух видов. Первый вид взаимосвязей – это связи, в той или иной степени поддающиеся оценке и выявляемые на основе имеющегося опыта или специальных исследований, например реакция потребителей на изменение ассортимента продукции. Второй вид представляет собой предполагаемые связи, например, связь увеличения зарплаты менеджерам и изменение объема продаж.

Управление стоимостью должно быть основано на следующем принципе: изменение ключевых факторов деятельности компании влияет на ее стоимость, другими словами, при расчете стоимости бизнеса топ-менеджеры основываются на показателях системы сбалансированных показателей. Следовательно, при изменении этих показателей изменяется стоимость бизнеса [7]. Возможны различные подходы к установлению и согласованию ключевых показателей эффективности (сначала в качестве предварительных, а затем плановых величин).

1. Согласование важнейших, ориентированных на результат абсолютных и относительных величин в системе показателей стоимости для предприятия в целом и его отдельных подразделений проводится в ходе итеративного планового процесса («сверху вниз» и «снизу вверх»).

2. Задаются показатели для предприятия в целом и его подразделений («сверху вниз»).

3. Устанавливаются средние величины показателей для предприятия и его подразделений.

Более предпочтительным нам видится первый подход, так как главная цель – управление как стремление к оптимизации состояния, а не только к максимизации интегрального показателя (стоимости) – находит здесь свое наилучшее выражение. Кроме того, проведение совещаний руководителей подразделений способствует их лучшему пониманию стратегии компании и наиболее полному и достоверному учету всех факторов стоимости. 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 [8].

Таким образом, методом сравнительного анализа приведена к оптимальному представлению система критериев результативности и эффективности управления стоимостью российских промышленных предприятий, а также в ходе проделанной работы представлена систематика результатов нормализации критериев результативности и эффективности управления стоимостью промышленных предприятий в России.

*2. Разработка подхода к оценке эффективности управления стоимостью промышленных предприятий.*

В ходе проведенного исследования было выдвинуто заключение, что наиболее оптимальную оценку эффективности управления стоимостью предприятия можно осуществить посредством использования механизма причинно-следственных связей воздействия на драйверы стоимости. При этом был составлен наиболее полный перечень драйверов стоимости, на которые необходимо воздействовать при управлении стоимостью предприятия с позиции ее оптимизации. Также представляется существенным обращение к конкретным реалиям промышленных предприятий в России, инвестиционному фону, их сотрудничеству с государством, чтобы разработать подход к оценке эффективности управления стоимостью промышленного предприятия.

Управление стоимостью основано на вычислении драйверов роста стоимости и главной его задачей является эффективное воздействие на них. Для более эффективного воздействия на драйверы, а значит и более эффективного управления стоимостью, эти драйверы детализируются до оптимального для этих задач уровня.

Рассмотрим оптимальные показатели эффективности управления стоимостью предприятия. Противоположны по своей природе динамический критерий и экономическая добавленная стоимость.

Динамический критерий сложен по своей природе. Он задает тенденцию развития, отображая в каждый момент времени то состояние, к которому

необходимо стремиться. Одним из свойств, отличающих динамический критерий от статического, является форма его представления в виде динамического вектора, характеризующего состояние, принятое в качестве эталонного, идеального. Это состояние определяет порядок соотношения изменения параметров процесса создания стоимости во времени. Каждый параметр отражает процесс в определенной плоскости. Вследствие этого совокупность параметров отражает состояние структуры по всем временным измерениям, и одновременно определяет тот режим, при котором процесс функционирует оптимально.

EVA – показатель, отражающий процесс создания стоимости. Он принимается менеджментом в качестве критерия эффективности на тактическом уровне. На развивающихся рынках показатель EVA применим в качестве показателя эффективности процесса создания стоимости в долгосрочной перспективе, тогда как на развитых ситуация прямо противоположная. Таким образом, показатель EVA – действенный управленческий инструмент для предприятий на развивающихся рынках, где непрозрачна структура собственности и трудна в финансовом толковании система бухгалтерского учета, т.е. на рынках, подобных современной промышленности России. Показатель EVA несопоставим с финансовыми показателями краткосрочного процесса создания акционерной ценности в условиях неразвитого рынка, тогда как в развитых экономиках он такой характеристикой обладает. Это объясняется низкой информационной релевантностью данных российского бухгалтерского учета и значительной волатильностью динамики курсовой стоимости акций российских компаний.

Можно создать причинно-следственную связь данных показателей, которые в конечном итоге будут показывать эффективность управления стоимостью. Динамический критерий будет сообщать о соответствии результатов работы или их несоответствии запланированным. В связи с этим несоответствием будет меняться и EVA, а уже по ее значению можно будет определить, эффективно ли управление стоимостью предприятия.

На данном этапе мы рассмотрели финансовые показатели эффективности управления стоимостью, что же касается нефинансовых, то, как отмечено ранее, их влияние гораздо труднее проследить, но так как их влияние существенно, то их учет необходим. Дело в том, что они чрезвычайно растянуты во времени и происходят они в совсем разных плоскостях. За тактический уровень отвечает категория маркетинговых показателей, за стратегический – категория системных показателей предприятия. Где-то посередине между ними – категория бизнес-процессов, они более явно влияют на финансовые показатели и дают более четкое представление о росте или снижении стоимости предприятия.

К категории маркетинговых показателей относятся: доля рынка, количество новых рынков сбыта, удовлетворенность потребителей, индикатор имиджа, индекс ценности качественного предложения потребителю, доля повторных покупок, прибыль от новых видов продуктов или услуг, доля оборота клиентов категории А, количество постоянных клиентов, индекс приверженности потребителей, индекс узнаваемости торговой марки. Данные показатели отражают текущую ситуацию на рынке, они не имеют целью работать на время, они показывают исключительно то, что есть на данный момент. Они дают топ-менеджменту полную информацию об удовлетворенности клиентов, что дает возможность проследить связь данных показателей и роста стоимости предприятия.

Категория бизнес-процессов представлена следующими показателями-драйверами стоимости: время разработки и вывода на рынок новых продуктов, время производственного цикла, среднее время исполнения заказа поставщиком, средняя трудоемкость изготовления изделия, рост производительности труда, количество качественно выполненных заказов, оборачиваемость товарного запаса.

Что же касается системных показателей, то их влияние на стоимость наименее очевидно. В первую очередь это параметры, отражающие способность персонала влиять на стоимость предприятия: уровень

удовлетворенности условиями труда; предложения по усовершенствованию от персонала; индекс сотрудников-лидеров; количество перспективных кадров; коэффициент универсальных сотрудников; сводные расходы на коммуникационные системы в структуре административных расходов; уровень автоматизации производства.

Для оценки эффективности управления нематериальными факторами стоимости предприятия необходимо отслеживать полноту выполнения запланированных мероприятий, причинно-следственные связи их влияния на ключевые драйверы стоимости, и учитывать полученные результаты при принятии решений. Метод причинно-следственных связей полезен тем, что позволяет топ-менеджменту предприятия сохранять рентабельность активов и создает возможность использования экономической добавленной стоимости. Алгоритм данного метода рассмотрен выше.

Если положить маркетинговые показатели в плоскость причинно-следственных связей, то они будут влиять на финансовые показатели нормы прибыли, а вслед за ней – на экономическую добавленную стоимость, а через нее можно проследить рост стоимости, что будет говорить об эффективности управления ей. Таким образом, воздействуя на эти нефинансовые драйверы стоимости, добиваемся ее роста, на что и направлена деятельность топ-менеджмента.

Показатели эффективности бизнес-процессов напрямую влияют на стоимость компании. Планирование и анализ деятельности по максимизации стоимости осуществляются на основе тех результатов, которые нужны бизнес-системе. Все эти показатели не выдуманы абстрактно, а происходят из этой системы, закрепляют необходимую ей деятельность. Если же планирование происходит в отрыве от реальной деятельности, то зачастую выбор показателей и их целевых значений не способствует достижению основных целей организации, а является произвольным и не всегда обоснованным. Иными словами, данные показатели лежат в одной временной плоскости с управлением стоимостью и напрямую на нее влияют, и это влияние очевидно.



Среди системных факторов в экономической литературе не в полной мере учтен фактор инновационности производства. Величина инновационного потенциала, уровень удовлетворенности персонала, количество предложенных усовершенствований, индекс лидерства, количество сотрудников, имеющих ранг «перспективный», коэффициент взаимозаменяемости, удельный вес расходов на информационные системы в общей сумме административных расходов, уровень автоматизации нельзя практически не поддаются конвертации в финансовые показатели. Данные показатели вводятся планомерно, постепенно, и эффект, производимый ими на рост стоимости компании, как бы растворяется во времени. В то же время это инвестиционные показатели, т.к. для осуществления всех перечисленных мероприятий на предприятии требуются значительные вложения средств.

Сегодня в условиях конкуренции, проявления тенденций к наукоемкости производств, инвестиционные показатели обладают колоссальной важностью. Растянность во времени связана с глобальностью процессов, которые порождает воздействие на данные драйверы стоимости. По-сути они определяют возможность компании работать не только ближайшие несколько лет, но и ее долгосрочную перспективу.

Если построить цепочку причинно-следственных связей, то данные показатели будут определять все: и бизнес-процессы, и маркетинг, и финансовые показатели. Поэтому их нельзя недооценивать, а в цепочке нефинансовых факторов они могут рассматриваться как ведущие. Но нужно помнить, что на их реализацию нужны средства, причем серьезные, и это уже, в свою очередь, говорит о причинно-следственной связи с показателями маркетинга – наличие оборотных средств определяет возможность предприятия инвестировать в будущее.

Рассматривая случаи, когда оборотных средств не будет хватать на инвестиции, можно констатировать, что существует риск некупаемости инвестиций, когда деньги в инновации вложены, а эффект еще не проявился в полную силу – тогда предприятию просто не хватит оборотных средств на

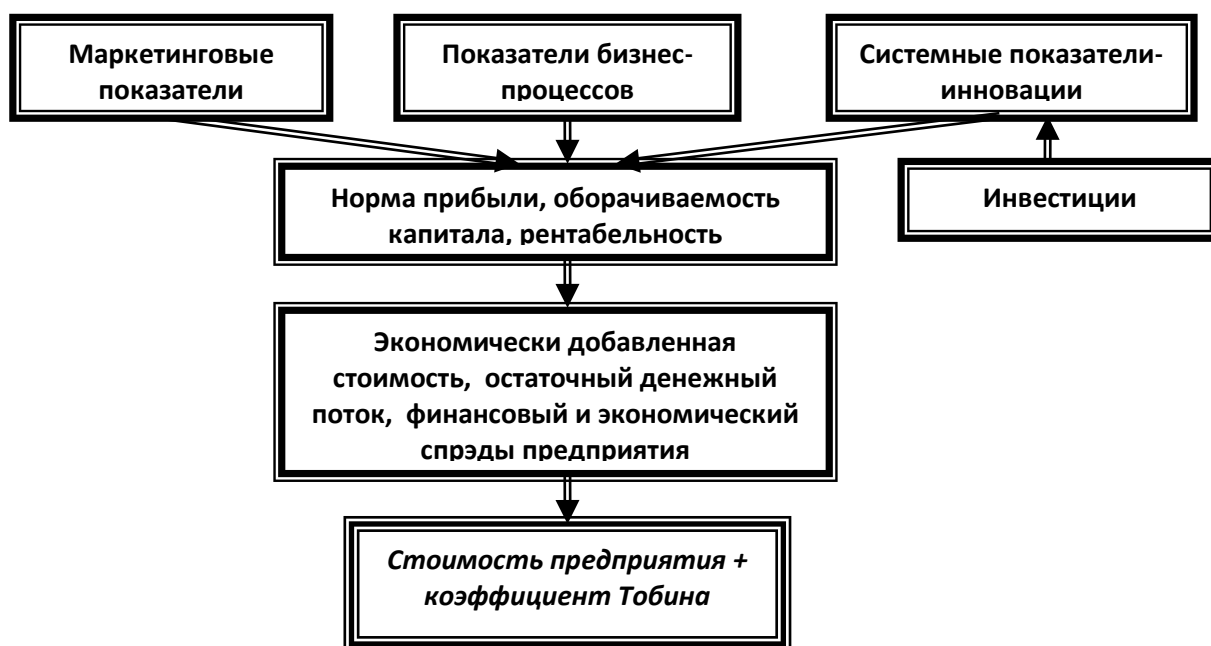
текущие нужды. В таком случае весьма выгодно государственно-частное партнерство (ГЧП), которое позволяет предприятию справиться с большими затратами на научные исследования. Однако при этом необходимо выполнение следующих условий: во-первых, промышленное предприятие должно иметь общероссийское значение, и, во-вторых, у предприятия должен быть ощутимый потенциал – кадровый, технологический, идеологический. Тогда государство будет заинтересовано в сотрудничестве с таким предприятием, в частности, производить ощутимые инвестиции в его развитие. Таким образом, предприятие повышает свою стоимость по многим показателям. У него появляется крупный клиент – государство, и этот клиент делает крупный заказ, что означает повышение финансовых показателей, таких как норма прибыли. Крупный заказ означает гарантированную и постоянную (на протяжении определенного времени) загрузку предприятия, что оптимизирует бизнес-процессы: исключает простой оборудования, ускоряет возврат инвестиций и пр. Также госзаказ обеспечивает загрузку сотрудников, что повышает их удовлетворенность. Сотрудничество с одним большим клиентом значительно снижает затраты на маркетинг и на поиск клиентов. ГЧП позволяет проводить научные исследования на производстве и делать его инновационным, что обеспечивает предприятию серьезное конкурентное преимущество. Все это вкуче приводит к значительному росту стоимости предприятия, потому что все процессы гармонично оптимизируются.

В то же время нельзя забывать и о рисках ГЧП. Всегда нужно помнить о принципах рынка: что будет с предприятием, когда государство выйдет из партнерства; что предприятие будет производить и для кого – ориентированность на интересы одного клиента в течение долгого времени может грозить потерей ощущения реальности. К тому же сотрудничество с таким клиентом, как государство, делает важным и показатель удовлетворенность клиента. Предприятию необходимо направить свои усилия на максимизации данного показателя. Если же полная удовлетворенность клиента – государства не будет достигнута, то это значительно усложнит

ситуацию для предприятия. Скорее всего, инвестиции потребуют вернуть в срочном порядке, предприятие потеряет клиента и, что самое главное, – доверие потенциальных клиентов.

Таким образом, мы можем констатировать серьезное влияние на стоимость предприятия фактора инвестиций в него. Это означает особую важность работы по привлечению инвестиций в предприятие при управлении его стоимостью.

Суммируя опыт методов оценки эффективности управления стоимостью предприятий в России, нужно отметить необходимость составления единой системы мониторинга, объединяющей данные о воздействии на драйверы стоимости и о результатах этого воздействия. Первый тип данных может быть получен через нефинансовые показатели, т.е. через эмпирические результаты, а анализ приложенных усилий в полной мере могут представить финансовые показатели. Таким образом, топ-менеджмент промышленного предприятия может суммировать все данные о деятельности по оптимизации стоимости предприятия и произвести наиболее полную и точную оценку эффективности ее управления. Базовые положения подхода к оценке эффективности управления стоимостью промышленных предприятий в России представлены на рис. 1.



**Рис. 1. Базовые положения подхода к оценке эффективности управления стоимостью промышленных предприятий в России**

Ключевой задачей при построении такой системы станет сопоставление нематериальных факторов и составляющих экономической добавленной стоимости, иначе говоря – установить причинно-следственные связи между этими показателями. Маркетинговые показатели имеют непосредственное воздействие на норму прибыли предприятия, которая будет расти соответственно росту данных показателей. Вторая группа нефинансовых показателей (параметры деятельности предприятия, которые определяют его успешность) влияет на оборачиваемость капитала.

Наряду с показателем EVA, который характеризует экономическую сторону деятельности предприятия, следует использовать показатель RCF (остаточный денежный поток), который отражает финансовую сторону деятельности промышленного предприятия, рассчитывать показатели финансовый и экономический спреды предприятия. Взаимодополнения этих показателей показаны выше. Также полезен при оценке эффективности управления стоимостью коэффициент Тобина, рассчитываемый следующим образом: рыночная стоимость предприятия, разделенная на балансовую стоимость. Он отражает «настроение» рынка и стимулирует крупные инвестиции. Принято считать, что если рыночная стоимость превышает балансовую, то предприятие имеет так называемые неидентифицируемые, не отраженные в учете нематериальные активы. Это нефинансовые факторы, влияние которых нелегко оценить с точки зрения финансовых инструментов.

Коэффициент Тобина показывает стоимость компании в ее зависимости от окружающей среды, то есть отражает влияние на стоимость нематериальных факторов. Он показывает не только прибыль, которую может получить компания, но и все риски и перспективы, которые связаны с получением этой прибыли, что приближает значение стоимости к реальному. Нам представляется, что введение данного коэффициента при оценке эффективности управления стоимостью предприятия представляется очень актуальным и полезным. Во всяком случае, он будет информативным на этапе проверки учета всех факторов. Коэффициент Тобина можно использовать как

индикатор успешности мероприятий по привлечению инвестиций и по внедрению разработок, инновационных технологий, которые имеют важное значение и в то же время так плохо поддаются учету.

При оценке эффективности управления стоимостью предприятия становятся актуальны те инструменты, которыми пользуются трейдеры и профессионалы акционерного рынка. Обращение к данным методам формируют у всех участников управления стоимостное мышление, которое важно для эффективного выполнения задач по максимизации стоимости предприятия. Использование критерия стоимости предприятия при оценке эффективности управленческих решений по ряду причин более предпочтительно, чем использование таких параметров, как рентабельность, прибыль доход и т.д. В первую очередь потому, что при оценке этого критерия измерения результатов деятельности необходимо собрать полную комплексную информацию о результатах работы предприятия, как финансовую, так и нефинансовую. Благодаря стоимостной оценке требований любой из заинтересованных сторон предприятия, возможно, достичь компромиссных и сбалансированных решений. Стоимостный подход к управлению позволяет вовлечь и серьезно заинтересовать акционеров предприятия принимать управленческие решения, направленные не только на решение тактических задач, но и разработку, и осуществление стратегических целей завоевания рынка в будущие периоды.

#### *Выводы*

Стоимость предприятия как критерий управления обладает преимуществами перед другими критериями (доход, прибыль, рентабельность и т.д.). Это связано с тем, что определение его значения базируется на полной комплексной информации о результатах работы предприятия, как финансовых, так и нефинансовых. Стоимостный подход к управлению позволяет вовлечь и серьезно заинтересовать акционеров предприятия принимать управленческие решения, направленные не только на решение тактических задач, но и разработку, и осуществление стратегических целей завоевания рынка.

Существует два типа показателей эффективности управления стоимостью промышленного предприятия: финансовые и нефинансовые. Среди финансовых – наиболее значимыми являются экономическая добавленная стоимость и остаточный денежный поток, а также спрэды предприятия. Финансовые показатели отражают либо планируемое состояние стоимости предприятия, либо ее показатели за прошедший период. Поэтому они не могут дать представление о настоящем состоянии стоимости, но могут помочь соотнести текущее положение дел с планируемым или прошедшим. В то же время они более точны, чем нефинансовые показатели, связь со стоимостью предприятия которых не может быть установлена напрямую.

Нефинансовые показатели (маркетинговые показатели, показатели бизнес-процессов и системные показатели) или стоимостные драйверы дают возможность учесть существенные мероприятия по повышению стоимости в данный момент, в отличие от финансовых, но их связь со стоимостью опосредована – ее можно проследить по причинно-следственной связи этих показателей с финансовыми.

В ракурсе причинно-следственных связей, наиболее важными выступают системные показатели или показатели инновационности промышленного предприятия. Это и инвестиционные показатели, так как для осуществления инновационной деятельности на предприятии требуются значительные вложения средств.

Анализ методов оценки эффективности управления стоимостью предприятий в России позволил выявить необходимость составления единой системы мониторинга, объединяющей данные о воздействии на драйверы стоимости и о результатах этого воздействия. Первый тип данных может быть получен через нефинансовые показатели (эмпирические результаты), а второй тип данных в полной мере могут представить финансовые показатели.

#### **Литература:**

1. Толкачев С.А. Управление оборонно-промышленным комплексом.

Теоретико-методологические основы: учебное пособие / С.А. Толкачев. – М.: ГУУ, 2008. –136 с.

2. Трофимова Л.А. Теория и методология управления инвестиционной активностью промышленных предприятий в конкурентной среде: Дисс. ... д-ра экон. наук: 08.00.05: СПб., 2003.

3. Шишкин А.А. Оценка эффективности управления стоимостью промышленного предприятия: автореферат дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05: СПб., 2011.

4. Карсунцева О.В. Исследование внутренних факторов, определяющих условия роста стоимости промышленного предприятия // Вестник университета. М.: ГОУВПО «Государственный университет управления», 2011. С.155-159.

5. Шишкин А.А. Оценка эффективности процесса создания стоимости предприятий промышленности на основе динамического критерия // Вестник Казанского государственного финансово-экономического института. – №4. – 2010. – С. 40-43.

6. Сеялова Г.С. Организационно-экономический механизм управления предприятиями: монография. – Оренбург: ОГУ, 2006. – 139 с.

7. Самбурский А.М., Ходоровский М.Я. Метод управления стоимостью компании, основанный на концепции сбалансированной системы показателей // Журнал экономической теории. – №2. – 2006. – С. 75–87.

8. Кузнецов Н.В. Оценка эффективности деятельности открытых акционерных обществ на основе показателей стоимости бизнеса // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – №34. – 2011. – С. 26.

9. Волков А.Э., Волкова Г.Л., Чараев Г.Г. Модель управления нематериальными факторами роста стоимости. Вестник МГТУ «Станкин» № 1 (19), 2012. С. 122–127.