

М.В. Кудина

НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В СТОИМОСТНОМ ПОДХОДЕ К УПРАВЛЕНИЮ КОМПАНИЕЙ

Расширение функций, полномочий и ответственности финансовых управляющих ставит перед ними задачу освоения новых технологий в стоимостном подходе к управлению компанией. Наиболее прогрессивными на сегодняшний день являются такие технологии, как: ABC-метод управления товарно-материальными ценностями; система управления качеством «Шесть сигм»; экономическая добавленная стоимость компании; сбалансированная система показателей. Внедрение этих технологий в повседневную практику призвано помочь управляющим скоординировать процесс управления компанией и направить его на достижение основной стратегической цели — создание и рост стоимости компании с ориентацией на интересы всех заинтересованных лиц.

Ключевые слова: риск-менеджмент, сбалансированная система показателей, средневзвешенная стоимость капитала, стоимостный подход в управлении.

Expansion in the role, functions and responsibility of the chief financial managers includes compliance, risk-management, communications, and performance evaluation, using new tools and development of such new progressive technologies as: the ABC-method in inventories management and control, Six sigma, Economic Added Value, Balanced Scorecard. Introduction of these technologies in a daily practice is called to help operating to coordinate activity and to direct it on achievement of the basic strategic purpose — creation and growth of value of the company with orientation to interests of all stakeholders.

Key words: cost of the capital (CC), economic profit, financial planning and forecasting, investment strategy, management technologies, risk-management, strategy of quality management, working capital.

Роль управляющего финансовыми ресурсами в бизнесе значительно расширилась в последние годы в связи с тем, что компании в своей деятельности начинают ориентироваться на интересы всех участников бизнес-процесса, становятся более ответственными перед своими акционерами и другими за-

Кудина Марианна Валерьевна — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова, mariannakud@mail.ru

интересованными группами. Сочетание роста ответственности с усложнением технологий, повышением роли риск-менеджмента, финансового анализа, процесса составления и предоставления финансовой отчетности привело к тому, что рамки ответственности финансового менеджера в компаниях существенно расширились. Еще недавно роль финансового директора сводилась к составлению финансовой отчетности, бухгалтерским расчетам, внутреннему контролю, бюджетированию и исполнению функций казначея компании. Но эта роль изменилась и стала более всеобъемлющей, сегодня она включает принятие решений, которые распространяются за пределы отчетности и функций распорядителя денежными средствами компании. Финансовый менеджер наделяется ответственностью за разработку и применение методов и принципов проведения оценки и мониторинга деятельности компании. Особое значение приобретает управление рисками компании в процессе создания стоимости для собственников при условии удовлетворения запросов всех заинтересованных в деятельности этой компании лиц.

Традиционные функции финансового управления включают в себя бюджетирование, прогнозирование, составление и анализ финансовой отчетности, а также разработку методов оценки и представления компании. Однако сегодня эта роль должна быть более всеохватывающей, финансовый директор получает возможность собирать и направлять информацию вовне, как для кредиторов и акционеров, так и для других заинтересованных лиц, стейкхолдеров¹. Традиционные финансовые управленческие функции подразумевают решения по структуре капитала и инвестиционным возможностям, которые в свою очередь охватывают проблемы управления как рабочим капиталом, так и долгосрочными капиталовложениями.

Сегодня требования к финансовому директору предполагают хорошую осведомленность в стоимостных принципах управления компанией. Наиболее эффективное функционирование компании достигается благодаря грамотному управлению ее ростом на основе стоимостного подхода, который означает, что основной стратегической целью менеджмента является рост компании как в количественном, так и в качественном

¹Стейкхолдерами (stakeholders) называют все лица или группы лиц, имеющих отношение к данной компании и заинтересованных в ее деятельности. К ним относятся: руководство компании, персонал, наемные работники, акционеры (собственники), существующие и потенциальные инвесторы, кредиторы, поставщики и потребители, государство и общественные организации.

выражении на основе повышения ее конкурентоспособности, укрепления финансовой устойчивости и усиления инвестиционной привлекательности. Можно сказать, что современный подход к управлению компанией представляет собой комплексную систему, включающую в себя риск-менеджмент, коммуникации и стоимостный подход к управлению. Это предполагает высокий уровень знаний в области законодательства и государственного регулирования, осознание риска и возможностей установления и развития взаимосвязей, как с внутренними, так и с внешними стейкхолдерами, а также использование стоимостных характеристик с применением новых инструментов и технологий.

Итак, в ответственность финансового директора входят следующие направления принятия решений:

- составление и анализ финансовой отчетности;
- принятие решений о структуре капитала (соотношении собственных и заемных источников финансирования) и затратах на капитал (стоимости капитала);
- долгосрочные и краткосрочные инвестиционные решения;
- разработка и внедрение стоимостных характеристик компании;
- установление и поддержание коммуникативных связей с Советом директоров (наблюдательным советом), кредиторами, собственниками, инвесторами и другими стейкхолдерами;
- риск-менеджмент (анализ, оценка и управление деловыми и финансовыми рисками);
- отслеживание влияния комплекса налоговых и регулирующих законов на деятельность компании;
- бюджетирование и стратегическое планирование;
- калькуляция себестоимости и управление затратами;
- оценка и управление стоимостью компании.

Обязанность финансового директора — быть более осведомленным в области законодательства, регулирования и правовых норм — также изменяется сегодня значительным образом. Например, знание финансового директора законов отражается на финансовой отчетности, риск-менеджменте и управлении внутренним контролем. Роль финансового директора в этой связи может меняться таким образом, что он сегодня становится главным действующим лицом (игроком) в связях компании со стейкхолдерами — кредиторами, акционерами и другими заинтересованными лицами, не только в области финансовых отношений, но и в текущей деятельности компании,

в том числе относительно риска и разработки стратегий компании. Растущие требования к прозрачности деятельности и финансового состояния компании вызывают необходимость поиска новых источников информации и использования новых методов ее сбора и обработки. Компании нуждаются в получении и обработке информации в реальном времени прежде всего о материальных и финансовых ресурсах, а также о нематериальных активах и возможностях. Влияние информации на деятельность компании требует повышения точности предоставляемой текущей информации, навыков ее обработки и оценки и мгновенной реакции со стороны управляющих на ее изменение.

Финансовый директор становится главным связующим звеном в системе взаимодействия с Советом директоров для разработки и утверждения стратегического плана, обычно именно он отвечает за разработку стратегического планирования и его реализацию. Другими словами, финансовый директор делает возможным реализацию стратегического плана и осуществляет мониторинг будущего движения компании к ее стратегическим целям.

Финансовый директор осуществляет стоимостную оценку возможностей роста компании путем выявления маржинальных доходов, оснащенности, возможностей венчурного инвестирования, а также развития и роста компании за счет ее внутреннего потенциала. Именно финансовый управляющий должен интегрировать взаимодействие финансов со стратегией развития компании, финансированием ее деятельности, возможностями расширения и развития. Его знания, аналитические навыки и умение принимать соответствующие управленческие решения должны быть направлены на достижение стратегических целей компании.

Традиционно финансовый директор отвечал за разработку и применение тех или иных инструментов в оценочной деятельности, поскольку выступал главным действующим лицом, представляющим интересы собственников компании. Внедрение новых технологий в процесс составления, анализа и оценки деятельности и финансового состояния компании в соответствии с принципами международных стандартов (GAAP и IFRS)² находили свое отражение в финансовой отчетности как глав-

²GAAP (General Accepted Accounting Principles) — общие принципы составления финансовой отчетности, принятые в США. IFRS (International Financial Reporting Standards) — Международные стандарты финансовой отчетности, принятые в Великобритании.

ного источника информации внутри компании и для предоставления ее вовне. Именно финансовый директор располагает необходимой и достаточной информацией о реальном положении дел в компании и перспективах ее развития. Выявление и осознание наиболее значимых факторов, способствующих ее эффективному функционированию, деловой и рыночной активности фирмы, позволяет финансовому управляющему обнаруживать слабые и сильные места в компании и оценивать перспективы ее развития, и предоставлять информацию о компании всем тем, кто проявляет к ней интерес.

Информация сегодня играет определяющую роль при принятии управленческих решений. При этом важно не только грамотно собирать и обрабатывать информационные потоки, но и выявлять наиболее значимую информацию о факторах, влияющих на деятельность компании, с одной стороны. С другой — необходимо уметь наилучшим образом представлять компанию всем заинтересованным лицам при обязательном условии соблюдения принципа достоверности.

Информация, которая доступна финансовому директору, позволяет ему определить, какие факторы и характеристики являются подконтрольными, которые могут быть изменены под воздействием тех или иных управленческих решений, а какие оказываются неподвластными воздействию со стороны управляющего, данными извне, и к которым необходимо приспособиться в текущей оперативной или долгосрочной деятельности. Задачей финансового директора становится сокращение количества факторов, не подвластных изменению внутренними усилиями, перевод всех возможных неконтролируемых факторов в разряд тех, которыми можно управлять, и принимать решения по реагированию и адаптации к тем изменениям во внешней среде компании, которые происходят без ее участия. Как показывает практика, своевременное выявление многих факторов и их адекватная оценка позволяет сделать их подконтрольными. Финансовый директор находится в этом смысле в наиболее выгодном положении для выявления факторов, воздействующих на компанию и ее характеристики, которые важны для всех пользователей информации о ней. Так, если оценка решений является атрибутом его деятельности в части контролируемых факторов путем принятия решений менеджера, то он получает возможность придавать особое значение тем характеристикам управленческих решений, которые являются для него подконтрольными. Здесь уместно вспомнить о теории асимметричной информации, разработанной Дж. Акерлофом

и развитой впоследствии Дж. Стиглицем и М. Спенсом³, а также о теории агентских конфликтов, освещенной в работах М. Иенсена и У. Меклинга⁴. Сокращение затрат, возникающих в процессе принятия подобных решений достигается путем применения известных механизмов разрешения агентских конфликтов и внедрения систем мотивации финансовых управляющих⁵.

Существует множество управленческих процессов и технологий, которые компания может применять для определения критериев оценки ее деятельности и принятия управленческих решений. Среди наиболее современных и эффективных технологий современного управления компанией можно выделить следующие:

- ABC-метод управления товарно-материальными ценностями;
- система управления качеством «Шесть сигм»;
- экономическая добавленная стоимость компании;
- сбалансированная система показателей.

Остановимся подробнее на характеристике этих технологий.

Управление товарно-материальными ценностями компании на основе калькуляции себестоимости **ABC-методом** (*Activity-Based-Costing Method*).

Этот метод планирования, контроля и управления материальными запасами компании позволяет оценивать затраты на различные товары или услуги на основе анализа причинно-последственных связей между затратами и выходом. Метод функционально-стоимостного анализа затрат был разработан Р.С. Капланом и Р. Купером⁶. Он строится на зависимости вклада запасов либо в маржинальный доход, либо в себестоимость продукции и относится к области принятия решений по управлению оборотными активами (*current assets*) и рабочим капиталом компании (*working capital*). Как известно, товарно-ма-

³ *Akerlof G.* The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // *Quarterly J. of Economics.* 1970. N 84; *Spence M.* Market Signaling. Harvard, 1974; *Grossman S., Stiglitz J.* On the Impossible possibility of Informational Efficient Markets // *Amer. Economic Review.* 1980. N 70.

⁴ *Jensen M.C., Meckling W.H.* Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure // *J. of Financial Economics.* 1973. Vol. 3, N 5; *Jensen M.C., Meckling W.H.* Rights and production functions: an application to labor-managed firms and co-determination // *J. of Business.* 1979. Vol. 52. N 4.

⁵ См.: *Кудина М.В.* Мотивация деятельности финансового директора: задачи, проблемы и конфликты // Уч. тр. фак-та государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова. Вып. 4. М., 2005.

⁶ *Kaplan R.S., Norton D.P.* Measuring Manufacturing Performance: A New Challenge for Managerial Accounting Research // *The Accounting Review.* 1983. October. N 58. P. 686–705.

териальные ценности компании (*inventories*) включают в себя сырье и материалы, незавершенное производство, готовую, но нереализованную продукцию. Суть *ABC*-метода сводится к делению запасов на три категории не по материальному признаку, а по функционально-стоимостному, в зависимости от вклада каждой категории запасов в себестоимость готовой продукции. Так, к группе *A* относятся наиболее ценные запасы сырья и материалов, на долю которых приходится около 15% объема всех товарно-материальных ценностей, но вклад в себестоимость готовой продукции которых составляет более 60%. К группе *B* относятся запасы, объем которых составляет около 20%, а вклад оценивается в размере 30–60%. В группу *C* включаются все остальные, наименее ценные, запасы, доля которых приближается к 65% общего объема, однако их вклад в себестоимость составляет не более 30%. Очевидно, что осуществление нормального технологического процесса невозможно без наличия всех необходимых видов запасов, но концентрация управления на первой по важности категории товарно-материальных ценностей позволяет достичь максимальной экономии денежных ресурсов и времени. Следовательно, если управление и контроль первой категорией должны осуществляться непосредственно финансовым управляющим, то управление второй группой можно делегировать, а третьей — необходимо делегировать в целях экономии управленческих ресурсов. Мы коснулись этого метода лишь постольку-поскольку он опирается на стоимостную оценку, которая впоследствии используется в стоимостном подходе к управлению компании в целом. Однако грамотное применение этого метода способствует предоставлению более точной информации о косвенных затратах и прибыльности, связанных с производством определенной продукции, способствующей принятию наиболее эффективных управленческих решений.

«Шесть сигм»
(*6σ — Six Sigma*)⁷

Это система управления качеством, которая основана на предположении о том, что от качества инженерных навыков

⁷ σ (сигма) — греч. буква, статистический термин, обозначающий среднеквадратичное отклонение. При использовании в управлении бизнесом обозначает число дефектов (брака) на выходе технологического процесса. Описывает, насколько фактическое производство отличается от идеального. Значение одной σ (сигмы) соответствует приблизительно 30,9% выпуска продукции без брака и 60,9% дефектов, достижение уровня 6σ соответствует допущению 3,4 ошибки на 1 млн единиц продукции.

и технологического потенциала зависит возможность разработки мер по выявлению, измерению и своевременному устранению дефектов в технологических процессах. Это позволяет осуществлять обратную связь мероприятий по реализации стратегии с ее конечной целью, направленной на улучшение качества. Статистическая концепция *6σ* применяется сегодня как стратегия делового менеджмента. Данная стратегия основана на анализе количества дефектов (ошибок), возникающих в течение технологического процесса или отклонений от заданных показателей. Концепция метода заключается в том, что если есть возможность измерить число дефектов в процессе, то существуют и способы определения причин данных ошибок и их устранения, а следовательно, выхода на уровень качества с нулевым браком. Сущность применения технологии «шести сигм» можно выразить в следующих основных понятиях: статистическая основа для измерений ошибок; методология измерения качества; философия максимально возможного совершенства качества; символ качества. Методология «шести сигм» была впервые сформулирована Биллом Смитом, старшим инженером компании «Моторола», в 1986 г. Концепция этой технологии базируется на таких методологиях совершенствования качества, как контроль качества, стратегия управления качеством (*Total Quality Management — TQM*), технология нулевого дефекта (*Zero Defects*), которые основаны на работах в области изучения менеджмента качества У. Шухарта, Э. Демингса, Дж. Джурана, К. Исикавы, Г. Тагути⁸. Согласно проведенным исследованиям, применение данной технологии помогает компаниям сокращать расходы на управление качеством выпускаемой продукции на 3—5%, добиваться стабильности и предсказуемости результатов, контролировать и совершенствовать процесс управления качеством. Главная задача стратегии управления качеством заключается в ориентировании всей системы управления компанией на удовлетворение интересов потребителей. Очевидно, что для реализации стратегии непрерывных усовершенствований необходимо особое внимание со стороны всех звеньев организации и прежде всего на уровне высшего руководства компании.

Экономическая добавленная стоимость
(*Economic Value Added — EVA*)

EVA — это метод финансовой оценки и характеристики компании, который отражает влияние доходности вложений ка-

⁸ См. подробнее: www.marketer.ru/node/1198, www.six-sigma.ru

питала именно в эту компанию по сравнению с альтернативными инвестициями, и напрямую увязывает доходность капитала и затраты на него со стоимостью компании⁹.

Менеджмент компании создает стоимость, когда решения о прибыли предусматривают условие превышения издержек. Эти выгоды могут быть получены в ближайшем или отдаленном перспективном будущем. Издержки включают как прямые затраты на инвестиции, так и менее очевидные затраты, в том числе затраты на капитал (стоимость капитала — *cost of capital* — *CC*), которые в свою очередь представляют собой явные и неявные издержки, связанные с использованием фондов инвесторов. Внимание к затратам на капитал лежит в основе метрик, основанных на стоимости, в отличие от традиционных методов оценки, таких, как возврат на инвестиции.

Эта технология является основным звеном в фундаментальной концепции стоимостного подхода к управлению компанией наряду с такими методами, как дисконтированные денежные потоки (*Discounted Cash Flows* — *DCF*), чистая приведенная стоимость (*Net Present Value* — *NPV*) и технология бюджетирования капиталовложений (*Capital Budgeting*). Мы понимаем, что стоимость создается не из воздуха, а именно в процессе реализации стратегии компании, которая опирается на ее сравнительные и конкурентные преимущества. Чистая приведенная стоимость специфических инвестиционных проектов является оценкой изменений в стоимости капитала компании, если эти инвестиции в перспективе будут создавать новую стоимость. Таким образом, экономическая добавленная стоимость — это, по существу, оценка изменений в стоимости компании. Главный вопрос соответственно сводится к принятию таких инвестиционных решений, которые в будущем дадут возможность компании генерировать положительные денежные потоки.

Сама по себе методика расчета экономической добавленной стоимости как разницы между операционной прибылью и затратами на капитал (стоимостью капитала) не нова. Она основана на теории экономической прибыли, разработанной Альфредом Маршаллом еще в XIX в., в которой основной упор делался на различия бухгалтерской и экономической прибыли. Экономическая прибыль при этом определяется как разница между прибылью, полученной предпринимателем, и процентами на капитал, который был привлечен для финансирова-

⁹Для обсуждения этих методов следует обратиться к работе: *Фабоззи Фр.Дж., Грант Дж.Л.* Метрики, основанные на стоимости: образование и практика *Value Based Metrics: Foundations and Practice* // Hoboken (NJ). 2000.

ния деятельности компании. А. Маршалл называл эту прибыль «предпринимательской или управленческой», в отличие от бухгалтерской прибыли, которая рассчитывается как разница между доходами и явными издержками. Кроме того, компания может считаться прибыльной, если доходы от ее функционирования не только покрывают производственные, операционные расходы и проценты на заемный капитал, но и обеспечивают владельцам компании доход на инвестированный капитал в виде нормальной прибыли¹⁰. Однако применение *EVA* к оценке компании в целом может усложнить процесс, особенно если принимать в расчет чистую приведенную стоимость всех инвестиционных проектов компании и ее действующих активов.

Современная концепция экономической добавленной стоимости включает следующие элементы:

- калькуляцию операционной прибыли компании по финансовой отчетности на определенную дату, что означает фактическую идентификацию экономической прибыли с бухгалтерской прибылью для лучшего представления результатов деятельности компании за период;
- калькуляцию затрат на капитал компании (обычно используется методика расчета средневзвешенной стоимости капитала — *Weight-Average Cost of Capital — WACC*¹¹);
- сравнение операционной прибыли с затратами на капитал.

По сути различие между операционной прибылью и затратами на капитал и есть оценка экономической прибыли компании. Затраты на капитал (стоимость капитала) — это норма отдачи, требуемая теми, кто предлагает капитал компании. Для бизнеса, чье финансирование операций или инвестиций осуществляется как за счет долга, так и за счет собственного капитала, затраты на капитал включают не только явные (эксплицитные) проценты по долгу, но также и неявные затраты — минимальную норму возврата, которую получают собст-

¹⁰ Экономическая прибыль рассматривается как разница между рентабельностью инвестированного капитала (прибыль от основной деятельности после налогообложения — Net Operating Profit After Taxes — NOPAT), деленная на сумму инвестированного капитала (Capital Employed — CE), и затратами на капитал (Cost of Capital — CC), умноженная на величину инвестированного капитала.

¹¹ $WACC = Wd \cdot Cd(1 - T) + We \cdot Ce$, где Wd — удельный вес заемных средств (долга) в финансировании компании, We — удельный вес собственного акционерного капитала, Cd — стоимость долга (процент по заемным средствам), Ce — стоимость собственного капитала (дивиденды на акцию), T — ставка налога.

венники. Минимальная отдача собственникам необходима для того, чтобы они сохраняли свои вложения капитала в данную компанию. Проблема заключается в том, что сегодня практически никто не может предложить адекватную методику расчета экономической прибыли, поэтому в качестве отправной точки используют чистую операционную прибыль после вычета налогов (*НОРАТ*) из финансовой отчетности компании, которая составлена в соответствии с принципами международных стандартов¹².

Традиционные методы характеристики компании — это общие исторические финансовые методы. Использование методики расчета экономической добавленной стоимости позволяет компаниям в большей степени ориентироваться на будущее. Многие компании сегодня берут на вооружение технологию расчета экономической добавленной стоимости в сочетании с применением так называемой «Сбалансированной системы показателей».

Сбалансированная система показателей (*Balanced Scorecard — BSC*)

Эта стратегия оценки и развития компании основана на методе корреляции различных показателей, соотношении краткосрочных и долгосрочных целей, достижении стратегических целей через выстраивание взаимосвязанных блоков поддержки, основанных на учете интересов разных групп заинтересованных лиц. Такой подход ориентирован на переход к многокритериальным целям и установление обратной связи между этими целями и мерами по реализации стратегии компании. Эта концепция стратегического управления компанией на основе измерения и оценки ее эффективности по системе показателей была предложена Д. Нортоном и Р. Капланом¹³. Показатели выстраиваются таким образом, чтобы учесть все существенные с точки зрения стратегии аспекты деятельности компании (финансовые, производственные, маркетинговые и др.).

Эта управленческая технология помогает воплотить стратегический план компании в действие, включает в себя новые инструменты оценки деятельности компании и способст-

¹²См.: Кудина М.В. Экономическая добавленная стоимость как показатель оценки компании // Государственное управление в XXI веке: традиции и инновации: Мат-лы 5-й ежегодной междунар. конф. фак-та государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова (31 мая—2 июня 2007 г.). М., 2007. С. 212—218.

¹³Kaplan R.S., Norton D.P. The Balanced Scorecard. Boston. Harvard, 1996; *Idem*. The Strategy-Focused Organization. Boston; Harvard, 2001.

вует установлению механизма обратной связи для улучшений в деятельности компании в соответствии с ее стратегическими целями.

Технология Сбалансированной системы показателей направлена на стратегические цели компании при соблюдении баланса интересов потребителей, финансовых потребностей, развития международного менеджмента, внедрения инноваций и обучения внутри предприятия и другие аспекты ее развития. Д. Каплан и Р. Нортон утверждали, что простая метрика неадекватно отражает стратегические перспективы компании, и предложили использовать различные индикаторы в единой системе, направленной на достижение стратегических целей компании. Эти показатели и соответственно методы их улучшения отражают ключевые характеристики деятельности компании и включают в себя как краткосрочные, так и долгосрочные показатели, как финансовые, так и нефинансовые характеристики, как исторические, так и перспективные оценки. Сбалансированная система показателей, таким образом, охватывает и такие традиционные финансовые методы, как нормы возврата и прибыльности, так и другие характеристики компании, такие, как отношение потребителей, внутренние бизнес-процессы, обучение персонала, и использует эту информацию для достижения стратегических целей компании.

Набор этих коэффициентов должен устанавливаться управляющими каждой конкретной компании в зависимости от ее целей, размеров, возможностей роста и положения на рынке. Основная идея сводится к отбору ключевых характеристик по четырем направлениям:

- финансовые характеристики (например, отдача на инвестиции, чистая маржинальная прибыль, чистая приведенная стоимость, экономическая добавленная стоимость, оборачиваемость доходов и др.);
- интересы и отношение потребителей к компании (например, выгодность для потребителей, степень их удовлетворенности, лояльность клиентов, повторные покупки, результаты опросов покупателей, количество компаний-потребителей, поставки «точно в срок», количество сервисных услуг, доля компании на рынке и др.);
- международные и внутренние бизнес-процессы (например, качество дилеров (посредников), объем фрахтованных (перевозимых) товаров, оптимальная утилизация активов, использование гарантий оплаты и др.);
- организационное обучение и рост (например, мотивация персонала (наемных работников), полномочия персонала,

мощности информационных систем, количество часов, потраченных на обучение персонала и др.).

Отличительными особенностями системы управления компанией на основе технологии Сбалансированной системы показателей являются следующие элементы:

- интеграция показателей, относящихся ко всем стратегически важным аспектам деятельности компании (как минимум, четырем: финансы, рынок, эффективное производство, будущее развитие на основе инноваций и человеческого капитала);
- причинно-следственная связь всех показателей в системе и их отражение в финансовых показателях;
- причинно-следственная связь всех показателей и стратегических задач компании;
- взаимозависимость результирующих показателей и определяющих факторов.

Такой подход, основанный на методике Сбалансированной системы показателей, способствует более широкому взгляду на компанию. Этот всеобъемлющий взгляд, однако, не предполагает использование конкретного перечня готовых ключевых индикаторов. Существует опасность неоправданного увеличения числа используемых данных и огромного потока информации. Так, согласно некоторым исследованиям, среднестатистическая компания рассчитывает до 83 финансовых и 49 внутренних показателей бизнес-процессов¹⁴.

Целью разработки собственной Сбалансированной системы показателей для каждой конкретной компании должно быть выявление ее относительных и конкурентных преимуществ и согласование всех основных индикаторов с ее стратегическими целями. Проведенные исследования¹⁵ являются свидетельством того факта, что успех компании от использования этого метода зависит в первую очередь от веры в него самих руководителей. Однако несомненным является тот факт, что применение Сбалансированной системы показателей дает возможность руководству компании использовать поток информации как снизу (осуществляемые меры и разделение ответственности внутри организации), так и сверху (через стратегические инициативы менеджмента).

¹⁴ Основано на исследованиях The Hackett Group и описано Джанет Кеснер: *Kersner J. Swampet CFO*. 2004. N . November.

¹⁵ Обзор, проведенный Nomura Research Institute, представлен в отчете: *Morisawa Toru, Kurosaki Hiroshi. Using the Balanced Scorecard in Reforming Corporate Management Systems. NRI Paper N 71*. 2003. 1 Dec.

Важно отметить, что общим во всех рассмотренных технологиях управления компанией является координация и взаимодействие стратегических целей компании и финансового управления, ориентированного на повышение ее стоимости. Успешность применения данных технологий напрямую зависит от эффективности решения следующих задач, стоящих перед финансовыми управляющими:

- 1) повышение роли *стратегического планирования* в бюджетировании компании;
- 2) выявление источников создания стоимости при разработке *инвестиционной стратегии* и управлении активами;
- 3) достижение и закрепление *относительных и конкурентных преимуществ* компании;
- 4) установление тесной корреляции между стратегией и *максимизацией стоимости*;
- 5) разработка и внедрение операционного бюджетирования в тесном взаимодействии с долгосрочным *финансовым планированием*;
- 6) разработка различных типов бюджетов в процессе *бюджетирования*;
- 7) применение *новых управленческих технологий*, которые могут быть использованы для прогноза состояния, положения на рынке и перспектив развития компании;
- 8) внедрение технологий моделирования в финансовое планирование;
- 9) разработка и внедрение собственных систем управления затратами и качеством продукции, методик сбалансированной системы показателей и экономической добавленной стоимости в систему оценки и управления стоимостью компании;
- 10) идентификация источников создания и увеличения стоимости в системе матрицы Портера.

Очевидно, что в центр внимания при реализации этих задач с применением новых технологий ставится цель создания и роста стоимости компании. В современных условиях главным условием создания стоимости является реализация возможностей формирования и использования активов таким образом, чтобы они, дополняя друг друга, способствовали наиболее эффективному размещению ресурсов общества в целом. Как показывает практика, и собственники, и наемные работники, и потребители, и другие заинтересованные лица в конечном итоге выигрывают при условии, что менеджмент принимает решения относительно лучшего использования активов. На фи-

нансовом языке это означает разработку и реализацию наиболее эффективной *инвестиционной стратегии компании*. Однако как только появляются альтернативные варианты перемещения активов и перераспределения ресурсов, управляющий должен уметь предвидеть возникновение этих потенциальных возможностей и использовать их для дальнейшего развития бизнеса. В этой связи *стратегия развития* компании представляет собой план действий, который ориентирован на обогащение выдвинутых ранее целей. Так, стратегия компании может быть ориентирована на расширение бизнеса, но конкретизация стратегии будет зависеть от появляющихся новых возможностей в окружающей среде, т.е. это может быть выход на новые сегменты внутреннего рынка или экспансия на азиатский или европейский рынок с сохранением своих позиций на уже завоеванном местном рынке или с отказом от этих сегментов. Этот стратегический план должен быть положен в основу деятельности компании и расширения возможностей дальнейшего использования этой стратегии.

Инвестиционные возможности, которые доступны компании для дальнейшего стратегического развития, лежат в основе разработки ее инвестиционной стратегии. Компания может преследовать свою стратегию экспансии на европейский и азиатский рынки с помощью создания там собственного бизнеса или путем приобретения уже существующего, может выбрать один сегмент, а может расширяться по нескольким направлениям одновременно. В любом случае она будет развиваться по определенному сценарию, положенному в основу ее инвестиционной стратегии.

В процессе анализа *бюджета капиталовложений* управляющий оценивает возможности инвестирования для каждого сценария, т.е. сопоставляет предполагаемую доходность с необходимостью компенсации *инвестиционного риска*. Нельзя забывать и о том, что бюджет капиталовложений отражает эффекты и необходимые затраты в долгосрочной перспективе, тогда как любая реализация проекта требует инвестиций в рабочий капитал, поскольку компания постоянно нуждается в ресурсах для поддержания своей текущей операционной деятельности.

Предположим, что результатом оценки является установление или завоевание бизнеса, управляющий определяет, что приобретение уже существующей бизнес-единицы в Европе является наиболее эффективным решением в целях максимизации стоимости компании. Следующая ступень принятия решений предполагает поиск ответов на вопросы относительно *финансирования* новых инвестиций. Компания должна быть уверена,

что располагает достаточными фондами как для оперативных, так и для инвестиционных потребностей. И в случае, если анализ показал, что имеющихся фондов недостаточно, принимаются решения относительно их пополнения. На краткосрочном уровне это относится к проблеме управления рабочим капиталом, на долгосрочном — к управлению структурой капитала компании в целом, соотношением собственных и заемных средств, т.е. источниками долгосрочного финансирования (поддержания соответствующих долей на прежнем уровне или изменением этого соотношения).

Процесс *бюджетирования* призван сопоставить инвестиционные возможности компании с перспективой их финансирования. Бюджетирование требует проведения как экономического анализа, включающего прогнозирование, так и бухгалтерского учета. Экономический анализ в свою очередь предполагает разработку и оценку маркетинговых мероприятий, а также анализ производства для определения будущих объемов продаж и издержек. Технологии учета используются как мера обобщения информационных данных анализа, а также как источник информации для финансовых управляющих для оценки перспектив развития бизнеса. Необходимым элементом в этой системе становится пост-аудит, который позволяет оценить эффективность менеджмента, выявить отклонения от запланированных результатов и проанализировать их причины для того чтобы впоследствии внести корректировки в процесс планирования.

В свою очередь система бюджетирования не может рассматриваться изолированно, без ее взаимосвязи с инвестиционной стратегией и *стратегическим планированием* в компании в целом.

Стратегический план компании включает в себе систему мероприятий, дальнейших действий для достижения своих целей при условии наилучшего (наиболее эффективного) использования *активов, добавляющих стоимость*. В этом стратегическом плане уже заложен механизм превращения инвестиций в активы, которые будут создавать и добавлять стоимость компании. Путь добавления стоимости — это и есть механизм реализации инвестиций в проекты, которые имеют положительную чистую приведенную стоимость. Причем создаваться эта чистая приведенная стоимость может только в процессе использования относительных и конкурентных преимуществ компании.

Относительное (или сравнительное) преимущество — это достижения одной компании по сравнению с другими в области затрат на производство или продвижения товаров и услуг.

Например, корпорация «Уол-Март Сторз» (*Wal-Mart Stores, Inc.*) на протяжении нескольких лет имела сравнительное преимущество перед конкурентами, такими, как компания «Кей-март» (*Kmart*), благодаря созданной громадной сети складов и системы дистрибуции. «Уол-Март» инвестировала в систему региональных складов и в собственную систему перевозки значительные ресурсы, комбинируя огромный объем закупок с уникальным подходом к потребителю. Сравнительные преимущества компании «Уол-Март» в складировании и системе дистрибуции способствовали установлению и расширению прибыльных связей в очень короткий промежуток времени. Однако ей пришлось потратить несколько лет на то, чтобы проанализировать деятельность конкурентов в этой области, создать и закрепить за собой эти сравнительные преимущества.

Конкурентное преимущество — это достижение превосходства одной компании над другими в таких областях, как структура рынков, вход и выход на рынки, в которых она уже действует. Например, одна компания может иметь конкурентное преимущество благодаря барьерам для входа других компаний на рынок. Это происходит в случае государственного регулирования по ограничению числа фирм на рынке, как в случае с банками или датируемыми государством монополиями. Компания сама может создавать барьеры для входа (конечно с помощью государства), что подразумевает разработку или покупку патентов, лицензий или торговых марок. Так, компания «НутраСвит» (*NutraSweet Company*), одна из компаний сети «Монсанто» (*Monsanto Company*), имела эксклюзивный патент на искусственные подсластители, которые могли продаваться только под торговой маркой этой фирмы. Однако срок действия этого патента истек 14 декабря 1992 г. Потеря монополии на эту продукцию сократила цены на нее с 70 центов за фунт до 20—35, начиная с этой даты другие компании также смогли продавать подобную продукцию. Таким образом, компания имела конкурентное преимущество, пока обладала эксклюзивным патентом, но как только срок действия патента истек, это преимущество было утеряно, и конкуренты смогли войти в этот рынок. Только владение особым типом преимуществ дает возможность компании инвестировать в новый бизнес и получать значительный возврат на вложенный капитал.

Часто компании разрабатывают свою стратегию развития, ориентируясь на предпочтения своих потребителей. Например, некая компания может выстроить стратегию выхода на мировое лидерство в производстве компьютерных микрочипов посредством производства чипов высочайшего класса или про-

изводства чипов с самыми низкими затратами, устанавливая цены в среднем на уровне или чуть выше, чем у конкурентов. В любом случае, разрабатывая и внедряя сравнительные и конкурентные преимущества, необходимо помнить о возврате инвестированных ресурсов и соответственно о рисках денежных потоков для инвесторов. Оценивая эффективность инвестиций, управляющий обязан учитывать *инвестиционный климат* на том или ином рынке или сегменте рынка. Так, конкуренция за приобретение новейшего оборудования, способного сократить затраты производителя, приведет к тому, что цены на него возрастут и приобретение такого оборудования окажется невыгодным по сравнению с отдачей от него, т.е. чистая приведенная стоимость таких инвестиций будет равна нулю и соответственно это не приведет к созданию стоимости. Если же компании удастся приобрести патент на изготовление или покупку этого оборудования, она получит возможность извлекать дополнительную стоимость из его эксплуатации. Таким образом, инвестиции в нематериальные активы, в данном примере в патент, не создают стоимость, но обеспечивают конкурентное преимущество, благодаря которому компания может ее создавать.

Одним из вариантов подхода к оценке преимуществ компании является использование метрики, разработанной Майклом Портером¹⁶. М. Портер проанализировал конкурентные структуры в промышленных отраслях и выделил пять основных конкурентных сил:

- выгодные позиции производителей;
- угроза появления новых участников;
- угроза появления новых продуктов-заменителей;
- выгодные позиции покупателей;
- уровень соперничества (конкуренции).

Под выгодными позициями производителей М. Портер понимает возможности, связанные с осуществлением выпуска как товаров, так и услуг. Сила производителей проявляется на рынке с доминированием нескольких крупных компаний, что фактически исключает конкуренцию с другими товарами и производителями, издержки такого выпуска высоки, но покупатели вынуждены интегрироваться в этот рынок и готовы к высоким ценам и маржинальным доходам производителей.

Угроза появления на рынке новых участников высока, когда практически не существует барьеров для входа в этот сег-

¹⁶ Porter M. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. N.Y., 1998.

мент рынка для других производителей. Барьерами для входа могут выступать такие препятствия, как экономия от масштабов производства, высокие существующие стартовые затраты, расходы на достижение преимуществ, приверженность определенной торговой марке среди потребителей, патенты, лицензии или права печати, или регулирование со стороны государственных органов, которые ограничивают вступление в отрасль новых компаний-производителей.

Угроза появления на рынке товаров-заменителей высока, когда среди покупателей не существует приверженности определенному бренду, нет тесных взаимосвязей среди потребителей, издержки для выпуска товаров и услуг не столь высоки или существуют низкоценовые заменители.

Выгодные позиции покупателей позволяют им определить максимально допустимый уровень цен при покупке большого количества товаров и услуг. Поставщики имеют высокие постоянные издержки. Покупатели сконцентрированы и готовы приобретать товары-заменители (субституты) или сами производить товары и услуги для себя.

Конкурентное соперничество среди действующих в отрасли участников определяется числом и относительным размером компаний, стратегиями компаний, дифференциацией ассортимента выпускаемой продукции, и ростом масштабов отрасли.

Основные силы в матрице Портера выявлены на основе законов спроса и предложения и их эластичности в экономической теории. Такой подход может показаться упрощенным для динамичных систем, но он может служить отправной точкой для анализа возможностей компании создавать стоимость. Портер утверждает, что промышленная компания может создавать конкурентные преимущества через относительные издержки, дифференциацию и относительные цены. Финансовый управляющий может использовать эти силы в оценке текущих и будущих характеристик компании для выявления источников ее экономической прибыли. Однако необходимо помнить, если компания имеет уникальное преимущество, это может привести к созданию стоимости, но если это преимущество единственное, и оно может быть легко скопировано другими, такое преимущество, и, следовательно, такой источник создания стоимости может быть быстро разрушен. Стадное поведение компаний, которые следуют стратегии подражания компаниям-лидерам, могут в результате привести к разрушению стоимости¹⁷.

¹⁷ Best Practice Doesn't Equal Best Strategy // The McKinsey Quarterly. 2004. 24 Febr.

Такое стадное поведение конкурентов вызывает необходимость динамичного стратегического планирования и осуществления обратной связи между оценкой преимуществ и разработкой стратегии.

Итак, *финансовое планирование* позволяет фирме распределить ресурсы для достижения ее инвестиционных и стратегических целей. Оно помогает менеджерам определять влияние отдельной стратегии на финансовое положение фирмы, ее денежные потоки, объявленную прибыль и ее потребности в расширении финансирования. Разрабатывая финансовый план, управляющий лучше ориентируется в окружающей среде и может быстро реагировать на различные изменения в рыночных условиях (например, замедление прироста продаж по сравнению с ожидаемым в связи с ухудшением макроэкономической ситуации или непредвиденные проблемы, связанные с сокращением предложения сырья на рынке из-за резкого снижения цен на него). Путем построения финансового плана компания становится более гибкой и менее чувствительной к изменению денежных потоков фирмы и ее финансовых потребностей в зависимости от изменений объемов продаж или других факторов.

Современные исследования показывают, что среди приоритетных направлений своей деятельности 60% финансовых управляющих компаний видят разработку стратегии развития компании и только 25% ориентируются при этом на создание стоимости. При этом в качестве важнейших функций респонденты выделяют: проведение финансового анализа (93%), финансового риск-менеджмента (92,3%), прогнозирования и планирования (87,3%), отчетности бизнеса и финансовой системы (79,6%)¹⁸. Очевидно, что такой подход должен быть пересмотрен в ближайшее время в сторону изменения роли и ответственности финансового управляющего в системе управления компаниями в целом.

Планирование и прогнозирование являются важнейшими элементами в системе стратегического управления компанией, а применение современных технологий может помочь управляющим скоординировать эти процессы и направить их на достижение ***основной стратегической цели — создание и рост стоимости компании с ориентацией на интересы всех заинтересованных лиц.***

¹⁸Different Paths to One Truth: Finance Brings Value Discipline to Strategy Execution. Report prepared by SFO Research Services in collaboration with Deloitte Consulting, LLP. 2006. March.

Таким образом, стратегию компании можно рассматривать как путь создания и роста ее стоимости, а создание стоимости как процесс генерирования экономической прибыли, который требует соответствующей всеохватывающей оценки конкурентных преимуществ компании и развития ее стратегии для использования этих достижений.

Стратегическое планирование должно быть постоянным и продолжительным процессом, что требует установления стратегических объектов, создающих стоимость, развития соответствующей стратегии, ориентации на стратегические цели и возможной переоценки и переосмысления этих стратегических целей и стратегии, а также поиск новых источников создания и роста стоимости компании в будущем. Таким образом, финансовый управляющий должен занимать главную позицию, связывающую стратегию развития компании с созданием и ростом ее стоимости.

Список литературы

Кудина М.В. Мотивация деятельности финансового директора: задачи, проблемы и конфликты // Уч. тр. фак-та государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова. Вып. 4. М., 2005.

Кудина М.В. Экономическая добавленная стоимость как показатель оценки компании. Государственное управление в XXI веке. Традиции и инновации: Мат-лы 5-й ежегодной международной конференции факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова (31 мая—2 июня 2007). М., 2007.

Akerlof G. The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // Quarterly J. of Economics. 1970. N 84.

Al Ehrbar EVA The Real Key to Creating Wealth. N.Y., 1998.

Best Practice Doesn't Equal Best Strategy // The McKinsey Quarterly. 2004. 24 Febr.

Different Paths to One Truth: Finance Brings Value Discipline to Strategy Execution. Report prepared by SFO Research Services in collaboration with Deloitte Consulting, LLP. 2006. March.

Frobozzi F.J., Grant J.L. Value Based Metrics: Foundations and Practice. Hoboken (NJ), 2000.

Grossman S., Stiglitz J. On the Impossible possibility of Informational Efficient Markets // Amer. Economic Review. 1980. N 70.

Jensen M.C., Meckling W.H. Rights and production functions: an application to labor-managed firms and co-determination // J. of Business. 1979. Vol. 52. N 4.

Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure / J. of Financial Economics. 1973. Vol. 3. N 5.

Kaplan R.S., Cuper R. Measuring Manufacturing Performance: A New Challenge for Managerial Accounting Research // The Accounting Review. 1983. N 58. October.

Kaplan R.S., Norton D.P. The Balanced Scorecard. Boston; Harvard, 1996.

Kaplan R.S., Norton D.P. The Strategy-Focused Organization. Boston; Harvard, 2001.

Kersner J. Swampet CFO. 2004. 16 Nov.
Morisawa Toru, Kurosaki Hiroshi. Using the Balanced Scorecard in Reforming Corporate Management Systems. NRI Paper N 71. 2003. 1 Dec.
Porter M. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. N.Y., 1998.
Spence M. Market Signaling. Harvard, 1974.
Stewart G.B. The Quest for Value. N.Y., 1999.
The Activists CFO — Alignment with Strategy, Not Just with Business. Report prepared by CFO Research Services and Booz Allen Hamilton. 2005.
The role of the CFO Today and Beyond. Financial Executives International Canada (FEI Canada) Research Studies. 2005.
www.marketer.ru/node/1198, www.six-sigma.ru