

0- 797227

На правах рукописи

**НАУМОВ ОЛЕГ ИГОРЕВИЧ**

**СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ КОМПАНИЕЙ НА ОСНОВЕ  
СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством  
(менеджмент)

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Москва – 2012

Работа выполнена на кафедре теории и технологий управления факультета государственного управления Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова

Научный руководитель: доктор философских наук, профессор  
Зуб Анатолий Тимофеевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Чеканский Александр Николаевич  
доктор экономических наук, профессор  
Межиров Борис Леонидович

Ведущая организация: Всероссийская государственная налоговая  
академия Министерства финансов России

Защита состоится «15» февраля 2012 г. в 15.00 часов на заседании диссертационного совета Д 501.001.12 при Московском государственном университете имени М.В. Ломоносова по адресу: РФ, 119192, г. Москва, ГСП-2, Ломоносовский проспект, МГУ, 1-ый новый корпус гуманитарных факультетов, А-619.

С диссертацией можно ознакомиться в читальном зале Отдела диссертаций в Фундаментальной библиотеке МГУ имени М. В. Ломоносова по адресу: Ломоносовский проспект, д. 27, корп. 4. стр. 1.

Автореферат разослан «13» января 2012

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
Д 501.001.12,  
Профессор

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000795790

Ф. М. Волков

## I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

*Актуальность темы исследования.* В течение последних нескольких десятилетий концепция управления на основе стоимости получила всеобщее признание и одобрение в научном сообществе как одна из наиболее актуальных концепций корпоративного управления. Многие исследователи подчеркивают, что внедрение принципов концепции управления на основе стоимости способствует наиболее эффективному функционированию организации, позволяет концентрироваться на долгосрочных целях и не заикливаться на краткосрочных, создает ключевой показатель, на максимизацию которого работает вся компания – показатель стоимости компании. В свою очередь возрастание интереса к вопросу управления на основе стоимости в России является закономерным процессом развития корпоративного управления в нашей стране. Наследие командно-административной системы долгое время после распада СССР не позволяло адаптировать капиталистические принципы в корпоративном управлении. Тем не менее, в данный момент Россия оправилась от потрясений мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., улучшается инвестиционный климат, развиваются финансовые рынки, и компании постоянно изучают возможности по оптимизации управления и внедрения наиболее прогрессивных и работающих инструментов на развитых рынках – одним из которых является концепция управления на основе стоимости.

С другой стороны остается актуальным вопрос стратегического управления - разработки и внедрения стратегии в компании. Исследования показывают и опыт успешных компаний подтверждает насколько важно наличие долгосрочной стратегии развития и внедрение принципов стратегического управления. Практика показывает, что от разработки стратегии до её успешного внедрения и получения желаемых результатов лежит дистанция большого размера. Не все организации ее проходят успешно. По разным данным, лишь от 20 до 40 процентов организаций

успешно и в полном объеме реализуют запланированную стратегию и получают желаемые результаты. Причины такого «стратегического разрыва» все в большей мере становятся объектом научных исследований.

Очевидно, что концепция управления на основе стоимости и стратегия компании тесно связаны между собой, ведь они имеют одну и ту же цель – максимизацию стоимости компании. В отечественной и зарубежной литературе появляется множество публикаций по вопросу максимизации стоимости компании, однако большинство из них рассматривает либо финансовый аспект – алгоритм расчета, влияние макроэкономических индикаторов и пр., либо стратегический – анализ рынков и принципов стратегического менеджмента. Однако очень мало работ, которые бы интегрировали оба подхода и показывали бы место каждого из этих направлений в деятельности современной компании.

Влияние стоимостного подхода к управлению на стратегию компании – важный и не до конца разработанный вопрос в теории управления компанией. Встречается чрезвычайно мало публикаций по данной тематике, особенно затрагивающих российскую специфику. В связи с этим задача исследования влияния концепции управления на основе стоимости на формирование и реализацию стратегии становится чрезвычайно актуальной. Не менее важно понять какие оперативные инструменты управления могут использовать компании для успешного учета влияния стратегии на процесс управления компанией на основе стоимости. Изучая российскую специфику особенно важно провести диагностику текущей ситуации и определить приоритетные направления развития корпоративного управления в данном вопросе.

**Степень разработанности проблемы.** Вопросы разработки принципов концепции управления на основе стоимости и её внедрения в коммерческой компании рассматривались в работах целого ряда отечественных и зарубежных исследователей, в частности А. Бондаренко, В. Битюцких, А. Бухвалова, Д. Волкова, А. Гапоевой, А. Долгоффа, И.

Ивашковской, М. Кудиной, М. Сажинной, А. Тонких, И. Рамазановой, М. Дженсена, Т. Коупленда, Т. Коллера, Д. МакТаггарта, Д. Мартина, Д. Муррина, В. Петти, Д. Янга. Отдельно стоит упомянуть исследователей истории экономической мысли, проследивших историческую эволюцию понятия стоимости и её важность для экономической и управленческой наук в целом. К их числу относятся: В. Автономов, Н. Кондратьев, Я. Ядгаров, М. Блауг, Т. Нигиши.

Вопросы стратегического менеджмента, проясняющие место и роль стратегии, и принципы ее разработки нашли отражение в работах О. Виханского, А. Гершуна, А. Зуба, А. Идрисова, Г. Клейнера, А. Наумова, Д. Аакер, И. Ансоффа, П. Друкера, Г. Минцберга, М. Портера.

Актуальные для данного диссертационного исследования вопросы верного выбора факторов стоимости и использования сбалансированной системы показателей как инструмента реализации стратегии были обоснованы и развиты, в частности, следующими исследователями: И. Баранов, Д. Бугров, Д. Бишоф, Д. Васконселлос, К. Иттнер, Р. Каплан, В. Кетельхон, Д. Ларкер, М. Мейер, Р. Мельхионе, Х. Норреклит, Д. Нортон, Т. Пфайффер, С. Сальтерио, М. Скотт, А. Уебб, К. Уолш, Г. Шпекбахер, Р. Экклз

***Цель и задачи исследования.*** Цель диссертационного исследования состоит в разработке теоретико-методических основ стратегии управления компанией на основе стоимостного подхода и выработке практических инструментов, позволяющих обеспечить максимизацию стоимости.

Достижение данной цели предполагает решение следующих задач:

- определить место понятия стоимости в процессе управления компанией, представить в явном виде методы определения стоимости, указав на достоинства и недостатки каждого из них;
- выявить направления влияния и ограничения, накладываемые стратегией компании, на процесс управления на основе стоимости;

- изучить концепцию сбалансированной системы показателей в качестве инструмента реализации стратегии, указав на её достоинства и недостатки. Изучить мировой опыт использования и оценить возможности адаптации в России;
- выявить факторы, препятствующие успешному применению концепции управления на основе стоимости и стратегии в крупнейших компаниях России и указать на будущие направления для развития.

**Объектом исследования** является коммерческая компания, ориентированная на максимизацию стоимости.

**Предметом исследования** является теоретико-методические основы стратегии управления компанией на основе стоимостного подхода и практические инструменты, позволяющие обеспечить максимизацию стоимости.

**Теоретическая и методологическая база исследования.** Исходной теоретической базой диссертационного исследования являются научные труды отечественных и зарубежных исследователей по стратегическому менеджменту, оценке бизнеса, эффективности ведения бизнеса.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК МО РФ** (по экономическим наукам). Диссертационное исследование проведено в рамках паспорта ВАК РФ по специальности 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством».

**Методы исследования.** В ходе исследования применялись логические и теоретические методы анализа организаций как сложных систем, методы маркетинговых исследований.

**Документальную основу** диссертационной работы составили труды отечественных и зарубежных авторов по данной тематике.

**Вклад автора в поведенное исследование и степень новизны полученных результатов.** Полученные результаты позволили сформировать комплекс взаимосвязанных теоретических и практических положений по совершенствованию формирования и реализации стратегии управления на

основе стоимости. В работе получены теоретические и практические результаты, определяющие научную новизну исследования и его отдельных элементов:

1. Уточнена взаимосвязь между фундаментальной и рыночной стоимостями компании. Фундаментальная стоимость, являясь сущностной характеристикой для компании, отражающая потенциальную способность компании создавать богатство, имеет более глубинную природу по сравнению с рыночной стоимостью, которая формируется с учетом текущей конъюнктуры рынка. Рыночная стоимость является лишь отражением фундаментальной стоимости.
2. Выявлены условия соответствия целей между подходами к управлению на основе стоимости для собственников и для стейкхолдеров компании. Долгосрочная ориентация акционеров компании на максимизацию стоимости требует учета интересов других стейкхолдеров компании, среди которых сотрудники и клиенты компании. При максимизации стоимости компании выигрывают и поставщики вследствие повышенных объемов закупок, и местные власти вследствие повышенных налоговых отчислений. В итоге взаимный учет интересов всех групп стейкхолдеров ведет к усилению конкурентных преимуществ, что положительно сказывается на стоимости компании.
3. Определен механизм отбора инвестиционных проектов, который позволяет в долгосрочном периоде максимизировать стоимость компании, учитывая при этом её стратегические интересы, а именно:
  - проект принимается, если он создает дополнительную стоимость для компании и не вступает в противоречие с её стратегий. Использование этого механизма при составлении инвестиционной программы компании позволяет учитывать

стратегические интересы компании и при этом создавать стоимость.

Выявлены специфические случаи учета стратегических интересов компании и принципов концепции управления на основе стоимости, а именно:

- проект не удовлетворяет принципам создания стоимости, однако должен быть принят исходя из стратегических соображений;
- проект удовлетворяет принципам создания стоимости, но не может быть принят исходя из стратегических соображений.

4. Уточнен механизм использования сбалансированной системы показателей в качестве инструмента реализации стратегии, ориентированной на максимизацию стоимости:

- ССП позволяет с высокой степенью эффективности сфокусировать ресурсы компании на достижение стратегически важных целей, что в свою очередь позволяет увеличивать стоимость;
- эффективность реализации стратегии обеспечивается за счет таких проработанных инструментов управления с помощью ССП как коммуникация, каскадирование, бюджетирование, мотивация. Успех ССП был подтвержден на практике зарубежными компаниями.

5. Определены объективные и субъективные факторы, препятствующие успешной адаптации концепции управления на основе стоимости при реализации стратегии в России.

- Среди объективных факторов выделяются: макроэкономическая нестабильность, жизненный цикл развития компании и рынка.

- Среди субъективных факторов необходимо выделить: неиспользование базового принципа превышения ROIC над WACC для достижения максимизации стоимости, несмотря на декларируемую приверженность концепции управления на основе стоимости, а также слабый уровень в распространении стратегии на более низкие уровни управления.

**Теоретическая значимость исследования.** Диссертационное исследование способствует приращению научного знания в области теории и методологии стратегического менеджмента. Теоретический и методологический материал существующей научной базы по проблематике внедрения концепции управления на основе стоимости и имплементации стратегии, ориентированной на максимизацию стоимости может использоваться для оптимизации процессов внедрения концепции управления на основе стоимости, в коммерческих компаниях.

**Практическая значимость исследования** заключается в том, что переработанный, систематизированный или подвергнутый критическому анализу теоретический материал существующей научной базы по проблематике концепции управления на основе стоимости и стратегического менеджмента может быть использован:

- в учебном процессе при разработке и чтении общих и специальных курсов на базе высшего образования «Менеджмент», «Стратегический менеджмент», «Управление на основе стоимости»;
- для разработки конкретных планов и методов диагностики проблем при внедрении концепции управления на основе стоимости в коммерческой компании.

**Апробация результатов исследования.** Основные результаты и выводы данного диссертационного исследования были доложены на выступлениях во время семинаров и заседаний кафедры теории и технологий управления факультета государственного управления МГУ, на выездной

конференции кафедры экономической теории факультета государственного управления МГУ им. М.В. Ломоносова «Новая парадигма экономического развития» 11-13 марта 2011 г., на секции «Государственное и муниципальное управление» в рамках Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов-2011» 11-17 апреля 2011 г., на Четвертой Международной научной конференции «Инновационное развитие экономики России: институциональная среда», проходившей 20-22 апреля 2011 года на экономическом факультете МГУ им. М.В. Ломоносова, а также на X Межрегиональной научной конференции аспирантов, соискателей и студентов «Бизнес и политика в России. Анализ современных проблем. Актуальные задачи государства», проходившей 4-5 мая 2011 года в Москве.

*Публикации по теме исследования.* По теме диссертации опубликовано 8 печатных работ, в том числе две в изданиях, рекомендованных ВАК. Общий объём публикаций – 2.2 печатных листа.

*Структура и объём исследования.* Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 125 библиографических ссылок, пяти приложений общим объёмом 188 стр., содержит 13 таблиц, 40 рисунков.

## **Введение**

### **Глава 1. Стоимость как важнейшая целевая функция коммерческой компании**

§ 1.1. Эволюция взглядов на понятие стоимости

§ 1.2. Экономическое содержание понятия стоимости компании

§ 1.3. Концепция управления на основе стоимости как эффективный инструмент управления компанией

### **Глава 2. Стратегия компании, ориентированная на максимизацию стоимости**

§ 2.1. Стратегия компании. Определение и классификация стратегий

§ 2.2. Роль дерева факторов стоимости и ключевых показателей эффективности при разработке стратегии компании

§ 2.3. Сбалансированная система показателей как инструмент реализации стратегии

### **Глава 3. Практические инструменты реализации стратегии управления на основе стоимостного подхода**

§ 3.1. Объективные и субъективные факторы формирования и реализации стратегии управления на основе стоимостного подхода

§ 3.2. Практические инструменты реализации стратегии управления компании на основе стоимостного подхода

**Заключение**

**Литература**

**Приложение**

## **II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ**

### **1. Стоимость как важнейшая целевая функция коммерческой компании**

В работе показывается важность понятия стоимости для экономической и управленческой наук. Автор прослеживает эволюцию понятия стоимости, которая проходила вместе с развитием основных школ экономических учений, и выделяет следующие исторические периоды в этой эволюции: затратный, маржиналистский и поведенческий. Отмечается, что вне зависимости от времени и доминирования той или иной школы понятие стоимости неизменно занимало значимое место.

Переложение этого понятия на компанию позволило оценить двойственную природу компании - с одной стороны как субъекта экономических отношений, основной функцией которого является разработка, производство и реализация экономических благ, а с другой – как объекта инвестиционных вложений других участников, призванного выявлять и реализовывать собственный потенциал. Именно стоимость явилась тем интегрирующим показателем, в котором отражается эффективность её деятельности и перспективы развития.

При этом автор особо отмечает, что компании необходимо ориентироваться на фундаментальную стоимость, как сущностную характеристику, отражающую потенциальную способность компании, как субъекта и объекта экономических отношений, создавать богатство. Автор отдельно останавливается на частой подмене значений понятий рыночной и фундаментальной стоимостей в современной литературе, выделяя несколько причин этого явления: распространение американской культуры корпоративного управления с доминированием акционерного капитала, привлеченного на открытом рынке; развитие теории эффективности рынка; простота измерения рыночной стоимости в сравнении с фундаментальной. Подчеркивается, что рыночная стоимость является лишь отражением фундаментальной стоимости.

По мнению автора, заслуживает внимания развивающаяся концепция управления стоимостью на основе ожиданий, которая является актуальной для публичных компаний. Авторы концепции Т. Коупленд и А. Долгофф подчеркивают, что при одной и той же фундаментальной стоимости публичные компании могут достичь успехов в увеличении именно рыночной стоимости за счет работы с ожиданиями инвестиционного сообщества. Результаты компании, которые превосходят ожидания, дают положительный эффект на капитализации компании.

В работе подробно рассматривается стейкхолдерский подход к управлению компанией и его взаимосвязь с фундаментальной стоимостью компании. Несмотря на то, что изначально с появлением стейкхолдерской модели возникло некоторое противостояние сторонников защиты интересов акционеров и всех других заинтересованных лиц, автор подчеркивает, что рост фундаментальной стоимости и удовлетворение интересов разных групп стейкхолдеров являются сопряженными задачами. Таким образом, стоимостная и стейкхолдерская модели не только не противоречат друг другу, а, напротив, стоимостная модель дополняется новыми факторами создания и роста стоимости.

Концепция управления на основе стоимости стала логичным продолжением развития и применения понятия стоимости компании. Предложенная Д. МакТаггартом в 1994 году, эта концепция позволила выстроить систему стратегического и оперативного управления компанией вокруг интегрирующего показателя стоимости компании. Таким образом, ограниченные ресурсы компании мобилизуются на достижение наиболее важной цели коммерческой компании – максимизации фундаментальной стоимости в долгосрочном периоде.

Задача максимизации стоимости неразрывно связана с задачей оценки и отслеживания её динамики во времени. Автор рассматривает модель дисконтированного денежного потока и модель экономической добавленной

стоимости для этих целей и приводит успешные практические примеры использования последней из них в России и за рубежом.

## **2. Стратегия компании, ориентированная на максимизацию стоимости**

Стратегия, ориентированная на максимизацию стоимости является неотъемлемой частью системы корпоративного управления любой современной коммерческой компании. Именно стратегия компании формирует основу для создания конкурентных преимуществ компании. Кроме того, в стратегии должна быть отражена та специфика рынка, на котором работает компания, и те факторы, к которым наиболее чувствителен показатель стоимости, а значит - являются стратегическими.

Практика показывает, что к вопросу управления на основе стоимости подходят либо с финансовой точки зрения, где основным процессом является методика оценки стоимости компании, либо со стратегической точки зрения, когда во главу угла ставят конкурентные преимущества компании. Использование стоимостного подхода в стратегии управления компанией учитывает оба этих подхода, принимая во внимание определенные существующие ограничения. В том числе при отборе инвестиционных проектов возникает необходимость учета стратегических интересов компании и принципов концепции управления на основе стоимости, а именно могут возникнуть следующие ситуации, когда:

- проект не удовлетворяет принципам создания стоимости, однако должен быть принят исходя из стратегических соображений
- проект удовлетворяет принципам создания стоимости, но не может быть принят исходя из стратегических соображений.

Автор подчеркивает важность и одновременно сложность разработки дерева факторов стоимости с точки зрения управления и совершенствования стратегии. Дерево факторов стоимости позволяет выделить наиболее критические и чувствительные области для решения задачи максимизации стоимости.

Факторы стоимости - это ключевые конкурентные преимущества компании, которые позволят ей преуспеть на рынке относительно других компаний. Данные конкурентные преимущества могут быть существующими или потенциальными. Для набора факторов стоимости выделяются следующие критерии: всеобъемлющий характер, гибкость как реакция на изменение среды, применимость к компенсации, применимость к планированию, использование минимально необходимого количества показателей.

Верный выбор факторов стоимости позволяет найти наиболее эффективные рычаги для влияния на стоимость компании и расставить стратегические приоритеты. Автор отмечает, что нет единой для всех методики построения дерева стоимости и, только проведя глубокий стратегический анализ, а также понимая специфику и перспективы развития рынка, компания может определить факторы стоимости.

Автор рассматривает также вопрос выбора ключевых показателей эффективности (КПЭ) и подчеркивает их отличие от ключевых показателей деятельности (Key performance indicators, KPI). В отличие от ключевых показателей деятельности, КПЭ отражают качественную характеристику. С помощью КПЭ можно решить задачу измерения или отслеживания факторов стоимости.

Отдельно отмечается, что в процессе реализации стратегии важную роль может сыграть сбалансированная система показателей (ССП), которая позволяет перевести стратегию компании на операционный уровень - в конкретные действия. Разработка стратегических карт с иерархическим строением стратегических целей и подобранными к ним ключевыми показателями позволяет распределять ограниченные ресурсы компании в соответствии с важностью и чувствительностью того или иного фактора, к стоимости компании, что существенно улучшает качество имплементации стратегии. При разработке СПП следует уделить особое внимание выбору ключевых показателей эффективности, характеризующие достижение цели,

заложенной в ССП. В работе отмечается, что успешные примеры западных компаний, адаптировавших на практике ССП, позволяют говорить об эффективности этого инструмента и существенном влиянии на успех компании в целом.

### 3. Практические инструменты реализации стратегии управления на основе стоимостного подхода

В работе отмечается, что концепция управления на основе стоимости широко распространена и в России. Проведенное автором исследование среди топ-менеджеров крупнейших компаний России показало, что уровень использования концепции управления на основе стоимости достаточно высок. Автор отмечает, что успех на практике часто зависит как от объективных, так и от субъективных факторов, присущих конкретным менеджерам компании.

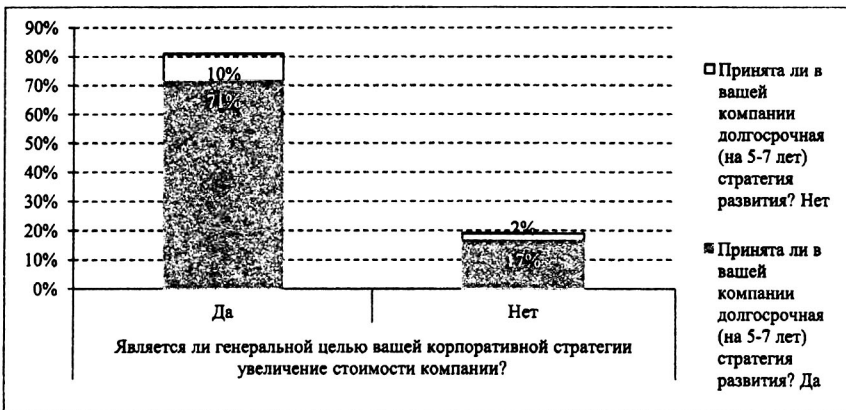


Рис. 1 - Распределение компаний в зависимости от генеральной цели корпоративной стратегии

Более 80% компаний четко понимают и соглашаются с мыслью о том, что увеличение стоимости является генеральной целью корпоративной стратегии компании (рис. 1).

Исследование автора показало, что среди инструментов мониторинга и управления, которые используют крупнейшие российские компании для

достижения цели максимизации стоимости, наиболее распространенным являются регулярные встречи топ-менеджмента, на которых обсуждается процесс стратегического развития. Их использует 88% компаний. 71% компаний использует систему KPI и/или ССП. И только 38% компаний признает, что стратегия это общераспространенный документ, подробности которой известны не только топ-менеджменту (рис 2). Таким образом, автор отмечает, что крупнейшие российские компании отстают по уровню распространения стратегии в организации. Это косвенно свидетельствует либо об отсутствии, либо о низком уровне каскадирования стратегии на более низкие уровни управления.

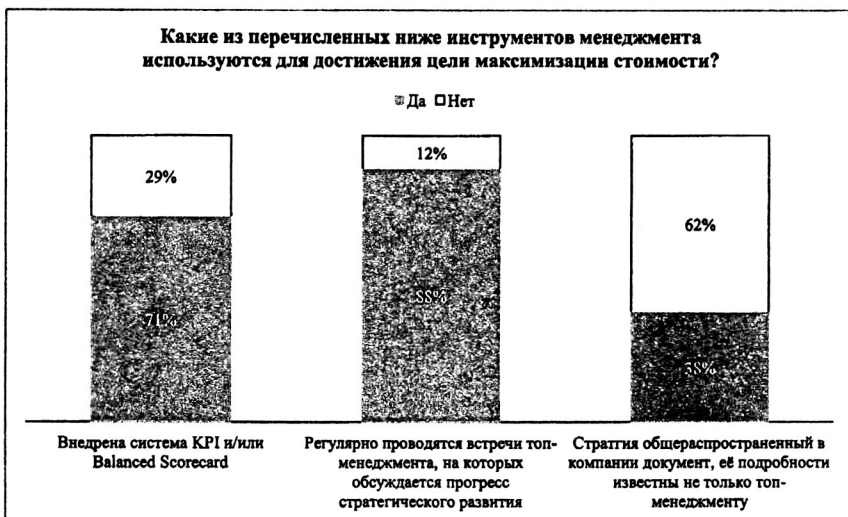


Рис. 2 - Уровень использования некоторых инструментов менеджмента для целей максимизации стоимости

**Эффективно ли на ваш взгляд российский фондовый рынок отражает капитализацию вашей компании? (Если Ваша компания не имеет листинга на бирже, то применительно к любой компании)**

- Да, но только в долгосрочном периоде, в краткосрочном возможны манипуляции
- Да, рынок вполне эффективен
- Нет, фондовый рынок не эффективен в этом вопросе

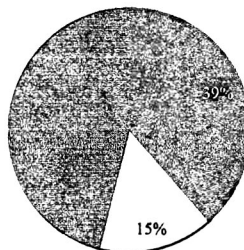


Рис. 3 - Оценка уровня эффективности российского фондового рынка с точки зрения адекватности отражения капитализации компании

46% российских топ-менеджеров отвергают идею о том, что российский фондовый рынок эффективно отражает стоимость компаний. Таким образом, чуть менее половины респондентов, когда говорят о стоимости компании, не имеют в виду рыночную капитализацию компании. И лишь 15% респондентов полностью согласились с утверждением об эффективности рынка. Таким образом, можно сделать вывод о том, что большинство российских топ-менеджеров понимают и соглашаются с мыслью о том, что рыночная стоимость компании является лишь отражением её фундаментальной стоимости.

Среди других особенностей, которые были выявлены в ходе исследования и которые характеризуют ситуацию среди российских компаний по вопросу интеграции концепции управления на основе стоимости и стратегии компании, а также дают оценку субъективным факторам, влияющим на этот процесс, стоит выделить следующие:

- Размер компании и актуальность вопроса управления на основе стоимости связаны прямо пропорционально;

- SWOT анализ является самым используемым инструментом стратегического анализа среди менеджеров крупнейших компаний России. Более современные методы стратегического анализа известны большинству топ-менеджеров, однако уровень использования очень низок;
- Для топ-менеджмента российских компаний важное значение имеет механизм управления стоимостью на операционном уровне;
- Несмотря на декларируемость 79% топ-менеджеров стратегических намерений по увеличению стоимости компании почти 13% из них не используют базовый принцип превышения ROIC над WACC, с помощью которого достигается эта цель;
- 86% топ-менеджеров согласны с тем, что учет принципов концепции управления на основе стоимости в стратегии компании является необходимым условием внедрения концепции управления на основе стоимости;
- Концепция управления на основе стоимости является достаточно актуальной темой для обсуждения в деловой среде;
- Более половины респондентов знакомы с концепцией управления на основе ожиданий.

Продолжая рассмотрение практических инструментов интеграции стратегии и концепции управления на основе стоимости, автор детально рассматривает процесс более глубокой интеграции ССП в компании с помощью внедрения коммуникации, каскадирования, бюджетирования и мотивации на основе ССП.

Подробно рассматривается коммуникация на основе ССП. Недавнее исследование управления эффективностью института управленческого учета<sup>1</sup> показало, что система показателей может быть эффективным инструментом коммуникации и прояснения политики компании. По сравнению с

---

<sup>1</sup> Institute of Management Accountants – IMA – from Salterio S. Webb A. The Balanced Scorecard: Rhetoric versus Research, CA Magazine, August 2003, pp. 39-41

респондентами, которые не использовали систему показателей, респонденты её использовавшие отметили, что их система измерения эффективности деятельности может быть эффективно использоваться в качестве средства коммуникации, «донесения» стратегии. Этот же вывод подтверждает исследование 500 крупнейших компаний США из списка Fortune 500. Однако противоположный вывод получили исследователи компаний, которые предоставляют финансовые услуги. Они обнаружили, что внедрение системы показателей оказало незначительный эффект на понимание стратегических целей компании среди менеджеров филиалов. В процессе коммуникации на основе ССП центральную роль играет стратегическая карта, которая является формализованной формой стратегии компании. Она позволяет проследить причинно-следственную связь между стратегическими целями и добавляет четкость и ясность в коммуникации с инвесторами и другими стейкхолдерами.

Под каскадированием на основе ССП понимается перенесение и адаптация стратегической карты компании на более низкие уровни организации. Выделяется два вида каскадирования вертикальное и горизонтальное. Вертикальным каскадированием называют каскадирование целей на нижестоящие производственные бизнес-единицы. Горизонтальным является каскадирование, которое распространяется на сервисные отделы компании (Финансы, HR, IT и др.) и внешних партнеров.

Пример вертикального каскадирования рассмотрен на рис. 4, где на примере ОАО «Северсталь» показано как цели верхнего уровня каскадируются на 4 уровня вниз по иерархической структуре – сначала на уровень Дирекции, затем департамента, и далее на уровень отдела и службы.

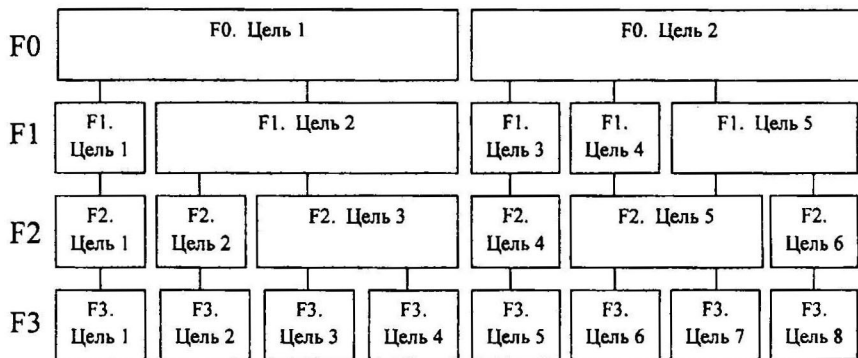


Рис. 4 - Каскадирование целей на примере ОАО «Северсталь»

Система мотивации, построенная на основе ССП является ещё одним инструментом позволяющим поощрять стратегически важные достижения для компании. Следует выделять два основных вида расчета мотивации: субъективный и на основе формул. Оценка на основе формул по сравнению с субъективной оценкой является более распространенной. В её основе лежит оценка показателей, ориентацию на которые имеет смысл стимулировать, что отражается в итоговых весах того или иного показателя. При определении весов показателей и целей предлагается использовать следующую методику, рассмотренную В. Кабановым<sup>2</sup>:

$$\lambda = \frac{r}{S_r},$$

где  $\lambda$  - вес показателя или цели,  $r$  – ранг показателя или цели (выше ранг – больше значение),  $S_r$  - сумма всех рангов. Коэффициент достижения показателей вычисляется как отношение фактического значения к плановому.

$$K_{\text{дост}} = \frac{KPI_{\text{факт}}}{KPI_{\text{план}}},$$

<sup>2</sup> Кабанов В.Н. Диагностический анализ надежности экономической системы промышленной организации на основе сбалансированной системы показателей, Автореферат дис. на соискание степени к.э.н., Нижний Новгород, 2007

где  $K_{\text{дост}} = \frac{KPI_{\text{факт}}}{KPI_{\text{план}}}$  - коэффициент достижения показателя,  $KPI_{\text{факт}}$  - фактическое значение показателя,  $KPI_{\text{план}}$  - плановое значение показателя. В итоге сумма произведений коэффициента достижения и веса показателя даёт итоговый коэффициент, который применяют к сумме вознаграждения.

$$B = S \times \sum_{i=1}^n \lambda_i \times K_{\text{дост } i},$$

где  $B$  – итоговый бонус на основе достижений показателей ССП,  $S$  – сумма, получаемая за максимальное достижение показателей,  $n$  – количество показателей участвующих в системе мотивации.

Таблица 1 показывает практический пример распределения весов среди показателей ССП, на основе которых будет вычислен размер бонуса для менеджеров. В данном конкретном случае компания Pioneer Petroleum сместила акцент в сторону финансовой составляющей, вес которой в сумме составляет 60%. По сравнению с другими компаниями, которые указаны в таблице 2, это явно контрастирует. Тем не менее, всё зависит от конкретной специфики бизнеса.

Таблица - 1 Мотивационная схема компенсационных выплат на основе ССП в компании Pioneer Petroleum

Составляющая	Показатель	Вес (%)
Финансы +(60%)	Прибыль по сравнению с конкурентами	18
	ROCE по сравнению с конкурентами	18
	Сокращение затрат по сравнению с планом	18
	Рост доли на новых рынках	3
	Рост доли на существующих рынках	3
Клиенты (10%)	Доля рынка	2,5
	Степень удовлетворенности клиентов (опрос)	2,5
	Степень удовлетворенности дилеров (опрос)	2,5
	Прибыльность дилеров	2,5
Бизнес-процессы (10%)	Индекс «экология/общество»	10
Обучение и развитие (20%)	Атмосфера в коллективе (опрос)	10
	Коэффициент стратегического переобучения	7
	Доступность стратегической информации	3
Источник: Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006 – С. 199		

Таблица - 2 Совокупные веса составляющих некоторых компаний, использующих ССП

Компания	Вес Финансы	Вес Клиенты	Вес Процессы	Вес Обучение и развитие	Всего показателей
Brown&Root	24%	19%	33%	24%	21
Chemical Bank	22%	22%	34%	22%	23
Cinga P&C	17%	26%	35%	22%	23
Mobil USM&R	21%	16%	59%	13%	24
Источник: Norton D., Beware: The Unbalanced Scorecard, Balanced Scorecard Report, №2 2000, pp. 13-14					

ССП также может использоваться для бюджетирования. Проблема бюджетирования многих организаций заключается ещё и в том, что часто инвестиционные проекты принимаются только исходя из финансовой эффективности (срок окупаемости, NPV, IRR) и не зависят от долгосрочных планов компании. Исследование показало, что большинство капитальных вложений обосновывается частными финансовыми показателями и обычно не всегда соответствуют стратегическим возможностям или даже тактическим задачам усовершенствования таких нефинансовых параметров, как качество, степень удовлетворенности клиента, а также уровень профессионализма работников<sup>3</sup>.

Таким образом, приняв ССП, как основу для рассмотрения инвестиционных проектов, она может создать систему рационального финансирования, ориентированного на рост стоимости компании. При выборе финансирования требуется оценить величину финансирования и предполагаемый эффект от её проведения. В. Битюцких отмечает, что в тех случаях, когда в бизнесе компании «выявлены устойчивые регрессионные зависимости, задача построения бюджета (или, по крайней мере, его

<sup>3</sup> Baldwin C.Y., Clark K.B., Capital-Budgeting Systems and Capabilities Investments in U.S. Companies after Second World War, Business History Review, Spring 1994, pp. 73-109

первоначальной, концептуальной версии) может быть выражена в четкой количественной форме, поддающейся математическому анализу»<sup>4</sup>.

Все эти инструменты позволяют ориентировать ограниченные ресурсы компании на достижение стратегических целей компании, отраженных в ССП. Однако автор отмечает, что полная адаптация этих инструментов компании возможна лишь спустя несколько лет работы с момента начала проекта разработки и внедрения ССП. Тем не менее, такая адаптация необходима для успешной реализации стратегии, направленной на максимизацию стоимости компании.

**Основные положения диссертационного исследования изложены автором в следующих публикациях:**

*Статьи в рецензируемых журналах, включённых в перечень ВАК:*

1. Наумов О.И. Стратегия компании и максимизация стоимости // Российское предпринимательство, 2010. – №1. – С. 48-52. – 0,3 п.л.
2. Наумов О.И. Концепция управления на основе стоимости и стратегия компании в крупнейших компаниях России. Итоги исследования // Управление экономическими системами: (электронный научный журнал), 2011. – №8. – № гос.рег.статьи: 0421100034 – 0,5 п.л.

*Статьи в прочих журналах и сборниках:*

3. Наумов О.И. Концепция управления компанией на основе стоимости как передовой инструмент стратегического менеджмента в России и за рубежом // Материалы Международного молодежного научного форума «ЛОМОНОСОВ-2010» / Отв. ред. И.А. Алешковский, П.Н. Костылев, А.И. Андреев, А.В. Андриянов. [Электронный ресурс] – М.: МАКС Пресс, 2010 – 0,2 п.л.
4. Наумов О.И. Фундаментальная и рыночная стоимость. Взаимосвязь со стратегией. // Актуальные проблемы развития экономики современного предпринимательства / Сборник докладов по итогам Всероссийской научно-практической конференции, Москва, 10-19 марта 2010 г. / Под общей редакцией проф. Мельникова О.Н. – М.: Издательство «Креативная экономика», 2010 – С. 49-50 – 0,1 п.л.
5. Наумов О.И. Методология и итоги исследования взаимосвязи стратегии и концепции управления на основе стоимости в

---

<sup>4</sup> Битюцких В. Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании - М.: Олимп-Бизнес, 2007 – С. 176

- крупнейших компаниях России // Материалы докладов выездной конференции кафедры экономической теории факультета государственного управления МГУ имени М.В. Ломоносова «Новая парадигма экономического развития» 11-13 марта 2011 г. – М.: Издательство МГУ, 2011 – 0,2 п.л.
6. Наумов О.И. Итоги исследования взаимосвязи стратегии и концепция управления на основе стоимости в крупнейших компаниях России // Материалы Международного молодежного научного форума «ЛОМОНОСОВ-2011» / Отв. ред. А.И. Андреев, А.В. Андриянов, Е.А. Антипов, М.В. Чистякова. [Электронный ресурс] — М.: МАКС Пресс, 2011 – 0,1 п.л.
  7. Наумов О.И. Управление на основе стоимости в компаниях России как инновационный метод управления компанией // Сборник статей по материалам Четвертой международной научной конференции «Инновационное развитие экономики России: институциональная среда». – Издательство МГУ, 2011 – 0,4 п.л.
  8. Наумов О.И. Итоги исследования взаимосвязи стратегии и концепция управления на основе стоимости в крупнейших компаниях России // Бизнес и политика в России: Анализ современных проблем: актуальные задачи государства. Материалы X межрегиональной научной конференции аспирантов, соискателей и студентов ИБП. Москва, 4-5 мая 2011. / Сост. Н.Г. Дружинкина. – М.: Институт бизнеса и политики, 2011. - С.191-197 – 0,4 п.л.

Напечатано с готового оригинал-макета

Подписано в печать 12.01.2012 г.  
Формат 60х90 1/16. Усл.печ.л. 1,0. Тираж 100 экз. Заказ 004.

Издательство ООО "МАКС Пресс"  
Лицензия ИД N 00510 от 01.12.99 г.  
119992, ГСП-2, Москва, Ленинские горы, МГУ им. М.В. Ломоносова,  
2-й учебный корпус, 527 к.  
Тел. 939-3890. Тел./Факс 939-3891.



