

---

---

## ПРИМЕНЕНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ КОНТРОЛЛИНГА В ПРОЦЕССЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Кузьмин Д.А.

*Проведен анализ процесса управления стоимостью компании. Показано, что добавленная стоимость производимых продукции и услуг является источником роста стоимости компании. Модель создания добавленной стоимости позволяет определить стратегии роста стоимости компании. Инструменты контроллинга позволяют определить эффективность использования стратегий в конкретной ситуации с целью увеличения стоимости компании.*

Концепция управления стоимостью компании сформировалась относительно недавно – в начале 90-х гг. XX века. Распространение теоретической концепции управления стоимостью происходит достаточно быстро: уже сейчас менеджмент многих компаний уделяет повышенное внимание рыночным котировкам акций, динамике так называемых стоимостных показателей, таких как операционная прибыль, EBIT (прибыль до вычета процентов и налога на прибыль), EBITDA (прибыль до вычета процентов, амортизации и налога на прибыль). Однако периодическая оценка стоимости компании, а также мониторинг фактической динамики ряда показателей, косвенно отражающих динамику стоимости компании, не является управлением стоимостью. Управление стоимостью – это процесс, предполагающий ряд четко определенных шагов – этапов процесса. Активному распространению внедрения процесса управления стоимостью на практике препятствует, по нашему мнению, ряд причин:

- отсутствие четко выстроенной, формализованной технологии управления, под которой мы понимаем последовательность этапов процесса управления стоимостью компании;
- отсутствие четко обозначенных стратегий роста стоимости компании;
- отсутствие понятного инструментария, позволяющего анализировать возможность применения той или иной стратегии в конкретной ситуации;
- отсутствие персонала, который (помимо менеджмента) должен заниматься подготовкой управленческих решений, ведущих к росту стоимости компании.

Часто в отечественной литературе управление стоимостью компании отождествляется с расчетом ряда стоимостных показателей и сводится в конечном итоге к рекомендациям по применению тех или иных алгоритмов расчета [3, с. 20].

Ведущие аналитики в области управления стоимостью компании Том Коупленд (Tom Copeland), Тим Коллер (Tim Koller), Джек Муррин (Jack Murrin) определяют управление стоимостью не как мониторинг ряда показателей, а как процесс. По их мнению, управление стоимостью – это «интегрирующий процесс, направленный на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации» [1, с. 12]. Авторы выделяют следующие управленческие процессы, которые входят в процесс управления стоимостью компании [1, с. 12]:

- 1) выработка стратегии;
- 2) определение целевых нормативов;
- 3) планирование, составление бюджетов;
- 4) организация систем поощрения.

При общем согласии с описанной выше логикой, сделаем ряд уточнений:

- во-первых, для того, чтобы управлять стоимостью компании, необходимо ее определить и установить, какой прирост стоимости необходим собственникам. Таким образом, можно определить «будущую» стоимость компании, т.е. стоимость, полученную в ходе реализации ряда управленческих решений;
- во-вторых, следует определить, какими путями будет достигнут заданный прирост стоимости, т.е. обозначить стратегии роста стоимости компании;
- в-третьих, необходимо проверить каждую стратегию на возможность реализации в конкретной ситуации путем использования для целей тестирования и анализа стратегий инструменты контроллинга.

Остановимся подробнее на разработке стратегии и оценке возможностей ее применения в конкретной ситуации. Перечень стратегий можно составить на основе анализа модели цепочки добавленной стоимости, а также анализа составляющих синергетического эффекта от ассортиментной политики и политики составления портфеля бизнес-направлений компании.

Добавленная стоимость (ДС) – это инструмент измерения эффективности использования компанией своих ресурсов. Другими словами, ДС – это разница между доходом, полученным от использованных ресурсов, и стоимостью этих ресурсов. Чем выше ДС, тем выше уровень использования ресурсов. В данной статье мы будем выделять добавленную стоимость продукта, добавленную стоимость бизнес-направления и добавленную стоимость компании. Добавленная стоимость продукта равна выручке от реализации продукта за вычетом прямых затрат на производство и сбыт. Стоимость бизнес-направления складывается из суммы дисконтированной добавленной стоимости всех продуктов данного бизнес-направления плюс синергетический эффект от ассортиментной политики, проводимой бизнес-направлением, и минус общие затраты по данному бизнес-направлению. Под последними понимаются затраты, которые не могут быть отнесены непосредственно на продукт, однако распределяемые конкретно на бизнес-направление. В свою очередь, стоимость компании складывается из величины стоимости бизнес-направлений плюс величина синергетического эффекта от объединения бизнес-направлений под единым руководством за вычетом общих затрат компании. Синергетический эффект в нашем примере – величина условная. Сумму синергетического эффекта можно вычислить как разность между стоимостью бизнес-направления и суммой дисконтированной добавочной стоимости всех продуктов бизнес-направления, при условии, что каждый из данных продуктов производился бы в различных компаниях.

Из изложенного выше можно заключить, что добавленная стоимость является основной составляющей стоимости компании. Любой продукт является звеном в цепочке, которая ведет от природных ресурсов, основных факторов производства к конечному продукту или услуге. Добавленная стоимость продукта также является частью добавленной стоимости продуктов и услуг, продаваемых конечным потребителям. Современная экономическая теория анализирует «цепочки добавленной стоимости». Впервые данное понятие было введено М. Портером [2, с. 51]. На основании понятия «цепочки добавленной стоимости» можно создать модель добавленной стоимости.

На рис. 1 представлена модель цепочки создания стоимости абстрактного продукта X. Пусть в рамках всей цепочки создания стоимости продукт проходит 4 стадии переработки от основного сырья до конечного продукта. На каждой стадии можно выделить входящую стоимость основного сырья, затраты на прочие ресурсы, необходимые на данном этапе, и величину добавленной стоимости продукта, которую можно

определить как разность между стоимостью промежуточного продукта данного этапа переработки и стоимостью основного сырья и ресурсов.

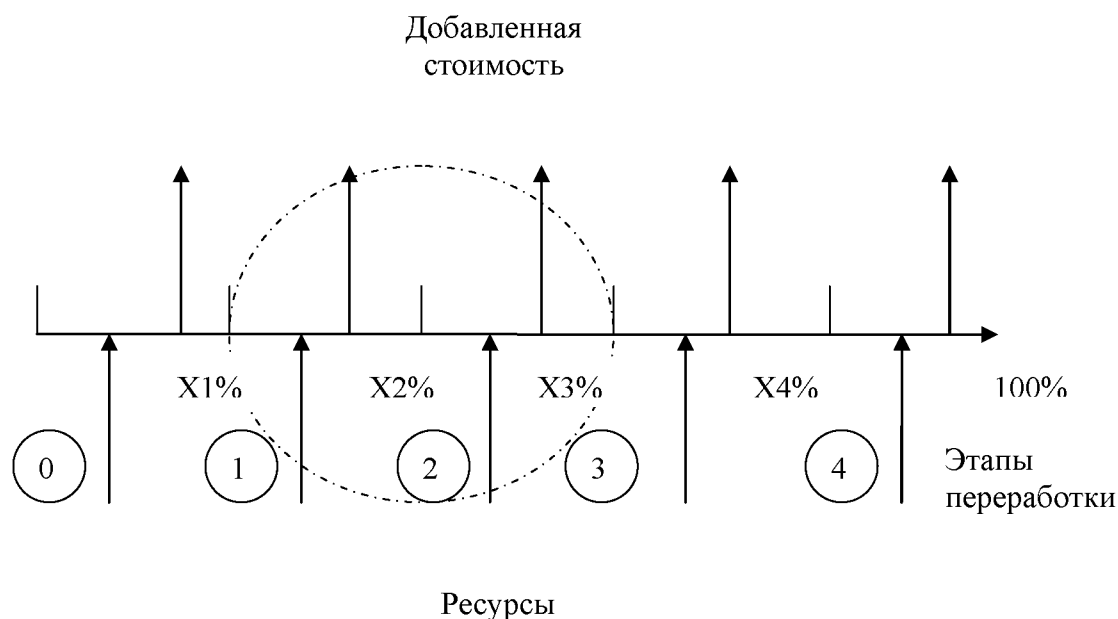


Рис. 1. Модель цепочки создания стоимости

Если стратегические мероприятия разрабатываются индивидуально для каждой компании, то стратегии и инструменты их оценки можно унифицировать путем использования инструментов контроллинга и адаптации их для целей управления стоимостью компании. Отсюда и решение такой проблемы, как нехватка персонала, занимающегося подготовкой решений для целей управления стоимостью. Именно финансовый контроллер по роду деятельности и объему выполняемых функций имеет отношение к управлению стоимостью компании и знаком с инструментами контроллинга.

Сложно предложить конкретный алгоритм выбора инструментов контроллинга для анализа стратегий роста стоимости компании. В конечном итоге целесообразность проверяется лишь одним критерием – возможностью практического применения. В табл. 1 представлен перечень адаптированных инструментов контроллинга, который не может быть полным.

Остановимся подробнее на двух инструментах анализа стратегии вертикальной интеграции (моделирование цепочки создания стоимости и анализ угроз и возможностей вертикальной интеграции) и покажем, как данные инструменты могут быть использованы на практике.

Моделирование цепочки создания стоимости продолжает анализ цепочки создания стоимости. Разница заключается лишь в том, что модель включает данные о величине затраченных ресурсов, стоимости готовой продукции, рентабельности продаж. На первом этапе производится анализ цепочек создания стоимости. При этом производителя продукта конкретного этапа переработки интересуют в первую очередь смежные этапы.

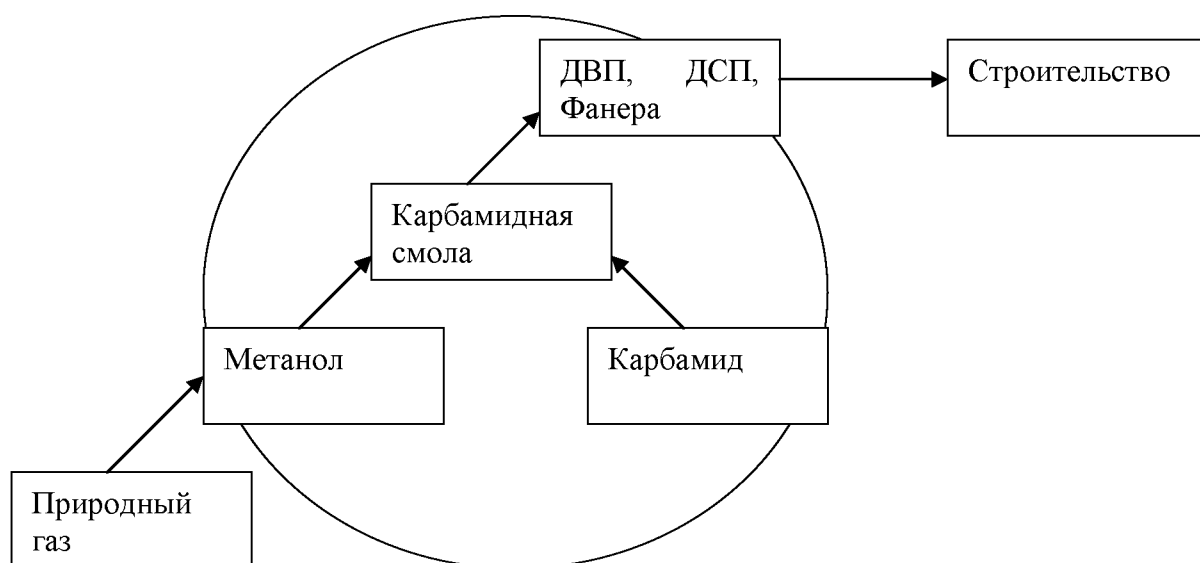
Таблица 1

**Анализ стратегий при помощи модифицированных инструментов контроллинга**

Стратегия	Эффект от стратегии	Адаптированные инструменты контроллинга
-----------	---------------------	---

<i>Стратегии на уровне холдинга</i>		
Стратегии концентрации и распределения центром управления компании наиболее важных ресурсов	Синергетический эффект от централизации управления наиболее важными ресурсами	Оценка конкурентных преимуществ Матрица наличия и эффективности использования ресурсов Портфельная матрица бизнес-направлений
Стратегии вертикальной интеграции	Синергетический эффект от концентрации на цепочке создания стоимости	Моделирование цепочки создания стоимости Анализ угроз и возможностей вертикальной интеграции
Стратегии горизонтальной интеграции	Синергетический эффект от объединения двух конкурирующих бизнес-направлений	Анализ конкурентов Оценка угроз и возможностей горизонтальной интеграции
<i>Стратегии бизнес-направления</i>		
Стратегия расширения (локализации)	Создание новой стоимости за счет расширения рынка конкретного продукта	Анализ сильных и слабых сторон Портфельная матрица продуктов
Стратегия эффективного использования ресурсов на текущей стадии переработки	Увеличение доли добавленной стоимости продукта за счет снижения доли издержек в цене при заданной цене продукта	Анализ внутренних цепочек создания стоимости Анализ бизнес-процессов Функционально-стоимостный анализ

Применение изложенных выше теоретических рассуждений об анализе цепочек создания стоимости и о выборе стратегий роста стоимости компании можно продемонстрировать на примере компании химической отрасли, крупнейшего производителя синтетических, и в частности карбамидных, смол в Уральском регионе.



*Рис. 2. Анализ цепочки создания стоимости от природного газа до строительных материалов*

Производителя карбамидных смол (см. рис. 2) интересуют предшествующие этапы производства метанола и карбамида и последующие этапы производства ДВП, ДСП, фанеры и прочих строительных материалов, в которых используется карбамидная смола в качестве связующего вещества. После анализа цепочки создания стоимости составляется модель, которая включает рентабельность каждого этапа переработки и до-

лю в совокупной добавочной стоимости (на единицу продукта). Модель, изображенной выше цепочки показывает, что основная доля добавочной стоимости генерируется именно на первом этапе переработки. Это связано с тем, что рынок поставщиков сырья монополизирован, кроме того, большая часть производимого метанола и карбамида экспортируется.

Рынки карбамидных смол и деревообрабатывающей промышленности конкурентны. Как следствие, отсутствует возможность перекладывать растущие издержки на покупателя. Следовательно, в данной ситуации у производителя карбамидной смолы появляется стимул интеграции с поставщиками сырья, для того, чтобы получить большую часть совокупной добавленной стоимости.

Возможность и целесообразность интеграции определяется многими факторами, в т.ч.: долей поставщика в совокупных издержках производителя следующего этапа переработки, степенью монополизации рынка поставщика, доступностью сырья на рынке и проч. Комплексный анализ угроз и возможностей интеграции можно провести методом экспертных оценок. Для этого необходимо предварительно определить критерии и их удельные веса в сумме общей оценке.

Таблица 2

**Модель цепочки создания стоимости**

Этапы переработки	Наименования продуктов	Средняя рентабельность, %	Доля в совокупной добавочной стоимости, %
Этап 1	Метанол	25	35
	Карбамид	20	25
Этап 2	Формалин	20	20
	КФК	20	10
Этап 3	Карбамидные смолы	3	3
Этап 4	ДСП	3	2
	Фанера	5	5

В табл. 3 приведен пример анализа угроз и возможностей вертикальной интеграции вниз с поставщиками метанола и карбамида. Эксперты оценивали каждый фактор по пятибалльной шкале (возможности от 1 до 5 по мере возрастания степени благоприятности данного фактора, угрозы от 1 до 5 по мере возрастания опасности появления данного фактора). В итоге получилась взвешенная оценка целесообразности интеграции. Результаты оценки показали, что наиболее эффективной будет интеграция с производителями метанола.

**Выводы:**

1. Управление стоимостью – это, прежде всего процесс, который начинается с оценки текущей стоимости компании. Целью данного процесса является достижение заданной величины прироста текущей стоимости для достижения будущей стоимости компании. Для выполнения данной цели необходимо определить стратегии роста стоимости, которые позволят преодолеть разрыв между текущей и будущей стоимостью компании.

Таблица 3

**Анализ вариантов вертикальной интеграции с поставщиками метанола и карбамида**

Вертикальная интеграция вниз	Пр-во мета-нола	Пр-во кар-бамида	Удельный вес показателя, %
<i>Возможности</i>	3,5	2,2	100
Сила поставщика на рынке	5	4	5
Доля цены готового продукта предыдущего этапа переработки в цене готового продукта текущего этапа	4	3	30
Доля добавленной стоимости предыдущего этапа переработки в величине совокупной добавленной стоимости цепочки	3	2	30
Экономия на ресурсах вследствие интеграции	3	1	30
Степень монополизации рынка поставщиков	4	3	5
<i>Угрозы</i>	-2	-3	-100
Слабое знание рынка поставщиков	2	5	-15
Слабое знание технологии производства основного сырья	2	5	-15
Рост издержек взаимодействия между подразделениями внутри компании вследствие интеграции	1	3	-30
Стандартный продукт	2	2	-20
Конкурентный рынок	5	2	-20
<i>Среднее значение с учетом веса показателя</i>	1,2	-1	0

2. Набор стратегий роста стоимости можно определить в ходе анализа модели цепочки создания стоимости. Автор выделяет следующие стратегии роста стоимости компании: стратегия централизованного распределения ресурсов (синергетический эффект от централизации управления наиболее важными ресурсами); стратегии вертикальной интеграции (синергетический эффект от концентрации на цепочке создания стоимости); стратегии горизонтальной интеграции (синергетический эффект от масштаба); стратегия расширения (локализации) рынка и стратегия эффективного использования ресурсов на текущей стадии переработки.

3. Для анализа возможностей применения каждой из стратегий в конкретной ситуации можно предложить подходящий набор инструментов контроллинга.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 2-е изд. / Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002.
2. Портер М. Конкуренция. СПб.; М.; Киев, 2000.
3. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости // Финансовый менеджмент. 2003. № 3.