

Управление СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

Томас Коупленд, Тимоти Коллер и Джек Муррин

Все компании, акции которых свободно обращаются на рынке ценных бумаг, неизбежно сталкиваются с необходимостью создания стоимости для своих акционеров. Каждой из них приходится прокладывать собственный путь к цели, исходя из своих стартовых позиций и индивидуальных установок. В данной статье рассматриваются финансовые, стратегические и организационные аспекты процесса извлечения стоимости, причем утверждается, что важнейшими для «стоимостного мышления» являются шесть компонентов — формирование целевых установок и индикаторов, управление бизнес-портфелем, разработка организационной структуры, определение факторов создания стоимости, управление эффективностью функционирования бизнеса и управление эффективностью работы персонала. Добившись порядка в этих областях, компании смогут успешно организовать процесс управления, нацеленного на создание стоимости.

Большинство компаний, акции которых обращаются на фондовом рынке и доступны широкой публике, сегодня провозглашают своей целью создание стоимости для акционеров. Для многих менеджеров вопрос заключается не в том, почему нужно создавать стоимость, а в том, как ее создавать. В зависимости от сферы деятельности компании последний вопрос может формулироваться по-разному, например таким образом.

- Как определить целевые показатели, которые содействовали бы решению нашей основной задачи — создания стоимости для акционеров?

Томас Коупленд (Thomas Copeland) — бывший сотрудник McKinsey, Нью-Йорк
Тимоти Коллер (Timothy Koller) — партнер McKinsey, Нью-Йорк
Джек Муррин (Jack Murrin) — бывший сотрудник McKinsey, Лондон



- Как согласовать наши управленческие процессы с общей целью создания стоимости?
- Как структурировать наши программы материального поощрения?
- Как «встроить» стоимостное мышление в корпоративную культуру (на всех ее уровнях)?

Компаниям, желающим внедрить у себя систему управления, ориентированного на стоимость, можно предложить несколько методик. Некоторые из них опираются главным образом на измерение созданной стоимости на отдельных этапах производственного цикла/оказания услуг, другие носят более масштабный характер — они охватывают стратегию, финансы и организационную структуру бизнеса. Какие-то методики сулят практически немедленный эффект, другие же требуют от менеджеров готовности посвятить себя осуществлению многолетних программ модернизации. Для использования одних нужны огромные массивы данных и развитые учетно-информационные системы (чем они весьма напоминают планирование образца 1960-х годов), а применяя другие, можно обойтись минимальным объемом бумажной работы.

Вне зависимости от избранной методики не все компании добиваются успеха при реализации таких программ. Мы обратились к выборке фирм, которые объявили о переходе к системе управления, ориентированного на стоимость, и изучили данные о совокупной доходности их акций. Выяснилось, что после начала перехода на новую систему лишь у трети из них показатели доходности превысили уровень индекса акций компаний соответствующего сектора более чем на 5%, причем такое положение сохранялось на протяжении трех, пяти и даже десяти лет. Нам представляется, что многие компании рассматривают переход к системе управления, ориентированного на стоимость, не как долгосрочный процесс преобразований, а как разовый проект; именно в силу этого он приносит весьма ограниченные плоды.

Ключевая проблема заключается вовсе не в том, имеется ли у фирмы специальная система управления, ориентированного на стоимость; напротив, источником стоимости служит комплекс взаимосвязанных видов деятельности, которые в большинстве компаний уже налажены. Главное — в какой мере эти виды деятельности приспособлены к созданию стоимости, а также превратились ли ценности и поведение, способствующие созданию стоимости, в «образ жизни» корпорации. Мы дадим описание фирмы, в которой активно применяются принципы управления, ориентированного на стоимость, и расскажем о том, с чего следует начинать организации, стремящейся достичь высокого уровня эффективности.

Предпосылка создания стоимости сводится к следующему. Все действия компании должны базироваться на стоимостном мышлении, которое, в свою очередь, обуславливается наличием двух компонентов — системы измерения стоимости и стоимостной идеологии.

Главный вопрос, связанный с *измерением стоимости*, заключается в том, осознают ли менеджеры, каким образом создается стоимость и как фондовый рынок оценивает компании. Если его конкретизировать, возникнут следующие вопросы. Умеют ли менеджеры поддерживать равновесие между долгосрочными и краткосрочными целями или их интересуют только ближайшие результаты? Учитывают ли они при измерении создаваемой стоимости те показатели стоимости капитала, которыми характеризуются альтернативные инвестиционные решения? На какие критерии опирается принятая в компании система измерения стоимости — на экономические или на бухгалтерские?¹

Стоимостная идеология отражает заинтересованность высшего руководства компании в создании стоимости для акционеров. Такая идеология проявляется в особенностях мышления и поведения генерального директора. Стремится ли директор создать как можно больше стоимости или лишь такой ее объем, который позволит унять слишком ретивых акционеров? И еще: он воспринимает управление, ориентированное на стоимость, как образ жизни или всего лишь как краткосрочный проект? Например, сэр Брайан Питман (Brian Pitman), председатель правления Lloyds TSB Group, еще в 1980-е годы поставил перед своей фирмой задачу удвоения цены акций каждые три года, а в 1998 г. заявил: «Мы готовы к преобразованиям с целью двукратного увеличения стоимости компании, т. е. ради выхода за пределы наших сегодняшних возможностей».²

Нацеленный на создание стоимости руководитель не боится принимать непопулярные решения, если они сулят максимальное наращивание стоимости для акционеров в долгосрочной перспективе. Так, в конце 1980-х годов аналитики подвергли жесткой критике фирму Pfizer за выделение ею слишком больших средств на научные исследования и разработки. Но когда в 1990-е годы эти затраты обернулись лавинообразным ростом продаж, рынок вознаградил Pfizer за терпение самой высокой ценой акций среди всех фармацевтических компаний. Почти у всех корпораций, преуспевших в ориентированном на стоимость управлении, первейшим и решающим фактором успеха стала приверженность высшего руководства идее увеличения стоимости для акционеров.

¹ Экономические основы системы измерения созданной стоимости подробно разбираются в третьей и четвертой главах книги «Стоимость компаний: оценка и управление».

² A. Morgan and P. Bose. Banking on Shareholder Value: An Interview with Sir Brian Pitman, Chairman of Lloyds TSB // McKinsey Quarterly, 1998, No 2, pp. 96—105.

Как показано на рис. 1, существуют шесть пронизанных стоимостным мышлением направлений деятельности, на которых компания должна сосредоточить свои усилия по созданию стоимости. Необходимо предпринять следующее:

- подкреплять свои целевые установки четкими количественными индикаторами, увязанными с созданием стоимости;
- строго придерживаться такого подхода к управлению своим бизнес-портфелем, который позволяет максимизировать стоимость (не пренебрегая в случае необходимости и радикальной реорганизацией);
- удостовериться в том, что организационная структура компании и ее корпоративная культура подчинены требованию создания стоимости;
- глубоко изучить ключевые факторы создания стоимости, характерные для каждого бизнес-подразделения;
- наладить эффективное управление своими бизнес-подразделениями, установив для них специфические целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности;
- найти способы создания у менеджеров и рядовых работников мотивации к созданию стоимости (нужно использовать как материальное вознаграждение, так и другие формы поощрения).

Рис. 1

Схема создания стоимости



Большинство этих мер продиктовано просто здравым смыслом. Однако, по нашим наблюдениям, основная масса компаний до сих пор не уделяет должного внимания систематической оценке своей деятельности в этих направлениях. Ниже мы рассмотрим каждое из них более обстоятельно.

Определение целевых установок и индикаторов

Внедрение принципов стоимостного мышления может стать для компании мощным орудием достижения поставленных целей — если, конечно, она осознает, каковы эти цели и как они связаны с созданием стоимости. Слишком часто, однако, публично провозглашаемые цели сводятся к наращиванию прежних результатов и определяются скорее не экономическими критериями, а бухгалтерскими показателями, такими как прибыль в расчете на акцию. Точно так же и цели, устанавливаемые «для внутреннего пользования» (скажем, формулируемые в меморандуме, в котором раскрывается миссия компании или дается картина ее будущего), порой не имеют ничего общего с повседневными задачами сотрудников фирмы.

У компании, стремящейся на деле создавать стоимость, целевые установки должны сочетать в себе четкие декларации о намерениях с количественными индикаторами создания стоимости.

Декларация о намерениях

Чаще всего для воодушевления работников, концентрации организационной энергии или придания своим устремлениям долгосрочного характера бывает недостаточно простого провозглашения цели максимизации стоимости для акционеров. Поэтому, как правило, разрабатывается более подробный меморандум о целях. Хорошим примером может служить фирма Disney. Она выразила свою миссию девизом «Предлагать потребителям нужную им развлекательную продукцию высокого качества», а собственное будущее представляет следующим образом: «Создавать стоимость для акционеров, оставаясь ведущей мировой компанией развлекательного бизнеса в творческом, стратегическом и финансовом планах».

Декларация о намерениях способна вдохновить и объединить всех участников только тогда, когда в ней отражены реальные повседневные усилия руководства компании. В противном случае она может сыграть даже разрушительную роль, внушив рядовым работникам подозрение, что и все прочие установки на создание стоимости так же неискренни. В силу этого очень важно, чтобы в такой декларации были сформулированы соображения о смысле существования организации в целом, раз-

деляемые всеми ее сотрудниками. Вот лишь несколько примеров установок, способных вызвать горячую поддержку: уберечь компанию от надвигающегося кризиса; сокрушить конкурента; разработать нечто новое; послужить благородной цели; обеспечить фирме богатство и процветание. В практическом плане целевые установки должны служить ответом на вопрос «что за бизнес мы ведем и какого признания намерены добиться?». Наконец, необходимо, чтобы они излагались понятным языком, без излишнего пафоса и абстрактных рассуждений.

Количественные индикаторы создания стоимости

Свои устремления необходимо сделать измеряемыми с помощью количественных индикаторов, привязанных к созданию стоимости. Некоторые компании выбирают в качестве такого индикатора курс своих акций, обещая, скажем, удвоить его в течение трех, четырех или пяти лет. Другие предпочитают сформулировать задания по ключевым факторам создания стоимости, выразив их в различных показателях — финансовых (допустим, прибыль до вычета процентов и налогов) или нефинансовых (к примеру, количество клиентов).

Каким образом следует устанавливать общие целевые индикаторы? Не существует единого дедуктивного метода, позволяющего менеджерам определить, какой уровень индикатора можно считать достаточным. Но есть три вида анализа, вкуче обеспечивающих формирование необходимой базы данных.

- Целевые индикаторы следует устанавливать, исходя из *ожиданий финансового рынка*. Представление о перспективах в этой области можно составить на основе изучения аналитических отчетов, а главное — с помощью метода обратного расчета цены акций. Он заключается в том, чтобы привести к текущему моменту ожидания будущего роста и рентабельности инвестированного капитала (return on invested capital, ROIC), заложенные в цену акций.³
- При разработке целевых индикаторов следует учитывать *отраслевую специфику*, чтобы, во-первых, выявить реальные возможности соответствующих рынков, а во-вторых, определить, на что способны конкуренты.
- Крупные успешно действующие компании можно рассматривать как *ролевые модели*, являющиеся образцами в отношении устанавливаемых индикаторов и достигнутых ими результатов.

Руководствуясь итогами такого анализа, генеральный директор и другие высшие менеджеры должны критически рассмотреть сформулированные ими цели компании и без колебаний расстаться с предвзятыми и ограниченными суждениями. Им необходимо также соотнести намеченные значения индикаторов с показателями прошлой деятельности фирмы, чтобы понять, какую брешь предстоит заполнить. В идеале, целевые индикаторы следует устанавливать с некоторыми допусками (но не слишком большими, чтобы не подрывать моральный дух сотрудников).

Целевые установки, сочетающие в себе жесткое требование достижения определенных финансовых показателей с более гибким по характеру обращением к человеческим сердцам и умам, создают всеобъемлющую мотивацию к созданию стоимости.

Управление бизнес-портфелем

Для максимизации стоимости компания должна прежде всего выяснить, насколько нынешняя совокупность ее бизнес-направлений способствует достижению этой цели. Формирование корпоративного портфеля не сводится к финансовым операциям, поскольку акционеры способны самостоятельно покупать и продавать акции разных фирм, выбирая предпочтительное для них соотношение доходности и риска. Формирование портфеля — это комплекс действий, включающий в себя реализацию стратегических преимуществ корпорации, неотступный поиск возможностей повышения эффективности и управление непрерывным ростом компании. Далее рассматриваются три аспекта управления корпоративным портфелем.

Стратегия: определение типа корпорации

В настоящее время выделение корпоративных подразделений в самостоятельные фирмы и реализация активов путем их продажи получают все большее распространение. Каждой из компаний необходимо разработать обоснование, в соответствии с которым те или иные направления бизнеса будут по-прежнему оставаться в ее собственности. Среди исследователей не утихают споры о том, удастся ли большинству многопрофильных организаций создавать дополнительную стоимость сверх суммы стоимостей их составных частей, однако примеры постоянного извлечения корпоративным центром выгод из диверсификации действительно существуют. Мы выявили семь типов корпораций, различающихся по способу создания добавленной стоимости.

³ Более подробно об обратном расчете цены акций см.: T. Koller and R. Dobbs. The Expectations Treadmill // McKinsey Quarterly, 1998, No 3, pp. 32—43.

- **Создание новых отраслей.** Компания постоянно ищет свободные рыночные ниши и формирует в них (в собственных интересах) новые отрасли.
- **Заключение рыночных сделок.** Компания все время впереди других участников рынка благодаря великолепным навыкам выявления потенциальных сделок и их последующего осуществления. Это достигается за счет превосходной интуиции относительно подлинной стоимости компаний либо глубокого понимания особенностей конкретной отрасли.
- **Распределение ограниченных ресурсов.** Компания эффективно распределяет капитал, денежные средства, рабочее время и талантливые кадры по многочисленным бизнес-подразделениям.
- **Распространение ценных навыков.** Компания непрерывно распространяет конкретные ценные навыки на всех своих предприятиях. Передача знаний и умений на горизонтальном уровне становится специфическим искусством, непохожим на все прочие функциональные навыки.
- **Обеспечение эффективности.** Компания умело прививает представление об этической ценности эффективной работы, используя соответствующие системы поощрения и контроля внутри подразделений.
- **Культивирование талантов.** Компания ставит на организационную основу модель привлечения, сохранения и развития талантливых кадров, выделяющихся из общей массы работников отрасли.
- **Одновременное инновационное развитие разных направлений бизнеса.** Компания демонстрирует устойчивое превосходство в инновационной деятельности одновременно по нескольким направлениям бизнеса.

Успешно действующие многопрофильные компании создают стоимость по всем направлениям бизнеса, добиваясь преимущества в реализации одного–двух из указанных выше способов. Анализируя корпоративный портфель, фирма должна определить, насколько хорошо ей удается образ действий каждого типа. Если преимущества ни в одном из них нет, нужно выбрать наиболее подходящий для ее предприятий тип корпорации и развивать соответствующие навыки.

Эффективность: анализ путей внешней и внутренней реорганизации

Исследуя возможности совершенствования процесса создания стоимости в EG Corporation, Ралф Демски (Ralph Demsky) использовал концепцию шестиугольника.⁴ Она позволяет количественно оценить воздействие следующих стоимостных рычагов: информационный обмен с инвесторами; совершенствование внутренних процедур; реализация активов; использование потенциала роста (как естественного, так и реали-

Рис. 2

Горизонта роста

	1 Обеспечение свободы в принятии стратегических решений	2 Принятие решений, определяющих будущее компании	3 Создание реальных опционов для новых направлений бизнеса
Типы предпринимательской деятельности	Обеспечение деятельности ключевых предприятий – направлений бизнеса	Создание новых и развитие действующих предприятий для обеспечения будущего роста компании	"Приобретение" реальных опционов* для создания новых направлений
Задачи управления	Обеспечение дополнительного роста и последующее извлечение максимальной стоимости по мере завершения жизненного цикла бизнеса	Исполнение реальных опционов* и концентрация требуемых мощностей с целью создания потенциала для развития бизнеса	Поиск реальных опционов* для обеспечения будущего роста компании и проверка жизнеспособности новых концепций бизнеса
Основная цель	Прибыльность компании	Рост компании и эффективность использования капитала	Создание устойчивого потенциала развития при различных сценариях

* Подробнее о приобретении и исполнении реальных опционов см. статью «Реальная сила реальных опционов».

зуемого через слияния/поглощения); разработка финансовых схем. Эта концепция помогает руководству компаний определять, какую дополнительную стоимость способна принести реорганизация и где кроются самые серьезные перспективы.

Рост: анализ трех временных горизонтов

Анализ деятельности компаний, устойчиво демонстрирующих темпы роста выше средних, свидетельствует, что в управлении своими бизнес-портфелями они ориентируются на три временных горизонта.⁵ В их корпоративных портфелях всегда имеется полный спектр предприятий, находящихся на разных стадиях развития (на рис. 2 они показаны в виде «горизонтов роста»):

⁴ Эта концепция подробно рассматривается во второй главе книги «Стоимость компаний: оценка и управление».

⁵ M. Baghai, S. Coley, and D. White. The Alchemy of Growth: Kick-starting and Sustaining Growth in Your Company. — London: Orion Business, 1999.

- горизонт 1 охватывает все нынешние ключевые направления бизнеса, на которые, как правило, приходится львиная доля текущей прибыли и денежного потока;
- горизонт 2 включает в себя новые возможности, т. е. «восходящие звезды» бизнеса. Это те подразделения, которые уже обрели своих потребителей и обеспечивают денежные поступления (даже если они пока и не создают положительного денежного потока);
- горизонт 3 объединяет будущие возможности бизнеса, т. е. перспективы, для достижения которых уже предприняты те или иные начальные усилия (будь то разработка пробного проекта, осуществление портфельных инвестиций в акционерный капитал другой компании или просто подписание протокола о намерениях).

Управление, ориентированное на стоимость, нередко упрекают в недостатке внимания к наращиванию прибыли, однако анализ горизонтов роста обеспечивает весьма сбалансированный подход к потенциальным источникам создания стоимости.

Сочетая все три временных аспекта, менеджеры могут раздвинуть традиционные рамки управления, ориентированного на создание стоимости для акционеров за счет присвоения к нему способов создания стоимости для фирмы. Иногда реорганизация бизнес-портфеля ради приведения его в соответствие с корпоративной стратегией или образования новых растущих предприятий обеспечивает компании более мощный потенциал, нежели повышение эффективности функционирования какого-то отдельно взятого предприятия. Если же этот портфель уже имеет приемлемую структуру, полезно присмотреться к таким аспектам извлечения стоимости, как организационное управление и управление эффективностью.

Нацеливание организации на создание стоимости

Наличие «правильной» организации составляет ключевое условие создания стоимости, поскольку именно она обеспечивает воплощение целевых установок и стратегии фирмы в повседневной отлаженной работе исполнителей. Не существует какого-то единственно верного подхода к формированию организационной структуры, и компания, стремящаяся к извлечению стоимости, вовсе не должна непременно бросаться в пучину радикальной структурной перестройки.

Наш опыт работы с клиентами свидетельствует, что эффективность управления, ориентированного на стоимость, сильно зависит как от «жестких», так и от «гибких» элементов организационной структуры.

В число важнейших «жестких» элементов входят иерархия (кто кому подотчетен), распределение полномочий по принятию решений (кто какие решения вправе принимать), штатное расписание (кто занимает ключевые посты) и механизм координации (как налажены информационный обмен и ведение дел). К «гибким» элементам относятся убеждения (каково мнение персонала о потенциале рынка), ценности (что сотрудники считают важным) и стиль руководства.

Один из важнейших организационных вопросов формулируется следующим образом: «Существуют ли в нашей компании четко определенная структура нацеленных на эффективное функционирование подразделений и система персональной ответственности?». Если ответ окажется отрицательным, фирма наверняка испытывает сложности при установлении целевых параметров, оценке результатов своей деятельности и вознаграждении за успехи в работе как подразделений в целом, так и отдельных сотрудников. В общем случае мы рекомендуем структурировать подразделения по сферам деятельности (взаимосвязь производимых товаров и категорий клиентуры), подконтрольности (ответственность за прибыли/убытки) и важности для корпорации (они должны быть достаточно крупными, чтобы высшее руководство пожелало тратить время на обсуждение с их менеджерами результатов работы).

В рамках отдельных подразделений тоже необходимо четко определить пределы ответственности за результаты деятельности для каждого сотрудника или рабочей группы. Считается, что для извлечения стоимости больше всего подходит децентрализованная организационная структура плоского типа, так как она обеспечивает достаточно прозрачный и четкий информационный обмен. Но не стоит забывать, что единственно правильной организации не существует, а значит, если в компании с централизованной структурой хорошо налажена система ответственности и четко распределены полномочия по принятию решений, ей нет нужды перестраиваться.

Организационная структура может сдерживать или, наоборот, стимулировать успешную работу. Скажем, главная «ось», вокруг которой строится компания, должна соответствовать источникам ее конкурентных преимуществ (так, фирме, которая выигрывает от досконального знания специфики рынка, видимо, лучше опереться на региональную «ось»). Однако изменение организационной структуры — это весьма болезненное вмешательство в повседневную жизнь корпорации. Менее резкие шаги — такие, например, как перераспределение полномочий, назначение новых лиц на ключевые должности или улучшение координационного механизма — также могут способствовать решению организационных проблем.

«Гибкие» элементы организации представляют собой не менее важные сдерживающие или стимулирующие факторы эффективной работы. Например, если инженеры придерживаются убеждения, что каждая создаваемая ими энергетическая установка должна быть построена по особому проекту, это может повлечь за собой дополнительные конструкторские и производственные расходы, снижающие общую прибыльность, тогда как на самом деле клиентов вполне удовлетворил бы стандартный проект. Стиль руководства также нередко становится тормозом для роста эффективности фирмы, если действия менеджеров расходятся с теми ценностями, которые они провозглашают на словах. Дабы обеспечить создание стоимости, менеджеры должны нацелить свои чувства и помыслы на достижение высоких результатов работы.

На убеждения и ценности трудно влиять напрямую. Один из применяемых нами подходов заключается в анонимном опросе менеджеров для выяснения их отношения к определенным представлениям. При этом предлагается не только обозначить согласие или несогласие с неким тезисом (скажем, «компания должна расти»), но и указать степень приверженности конкретному убеждению («я искренне считаю, что это важная цель»), определить его реалистичность («думаю, мы способны достичь этой цели в намеченные сроки»), подчеркнуть свои навыки в данной области («я знаю, что надо делать, чтобы обеспечить рост»), а также отметить другие логически связанные с этим тезисом убеждения. Хотя согласиться с предложенным тезисом могут многие участники опроса, ответы на остальные вопросы порой обнаруживают удивительные расхождения. Когда менеджеры получают столь неоднозначные результаты, это становится основой для дискуссии и выработки нового консенсуса. Возможно, дальнейшее углубление в организационную философию и выходит за рамки управления, ориентированного на стоимость (при его понимании в узком смысле), но если компания хочет провести серьезные преобразования для налаживания процесса создания стоимости, без такой работы не обойтись.

Осмысление факторов создания стоимости

После того как высшее руководство поставило задачу перехода к созданию стоимости для акционеров, необходимо разобраться, какие элементы повседневных операций компании и ее важнейших инвестиционных решений сильнее всего влияют на величину извлекаемой стоимости. При верном подходе определение таких стоимостных факторов помогает менеджерам в трех аспектах. Во-первых, руководители и персонал бизнес-подразделений осознают, за счет каких факторов их предприятия создают и максимизируют стоимость. Во-вторых, это способствует установлению приоритетности данных факторов и определению тех направлений, которые следует в первую очередь обеспечить ресур-

сами (или, напротив, из которых ресурсы необходимо изъять). В-третьих, появляется возможность объединить руководителей подразделений и их персонал на основе общего понимания важнейших приоритетов фирмы.

Фактор создания стоимости в данном случае — это некая характеристика деятельности, от которой зависит результативность функционирования предприятия (например, эффективность производства или степень удовлетворенности клиентов). Стоимостные факторы измеряются с помощью определенных показателей, которые мы назвали *ключевыми показателями эффективности (КПЭ)*, — к ним относится, например, уровень загрузки производственных мощностей или коэффициент удержания клиентов. Подобные показатели используются как для установления целевых индикаторов, так и для оценки результатов работы. Для правильного определения факторов создания стоимости требуется соблюдать три важных принципа.



- *Данные факторы должны быть напрямую привязаны к созданию стоимости и с необходимой детализацией доведены до всех уровней организации — вплоть до самого нижнего.* Увязывание этих факторов с общей целью создания стоимости для акционеров имеет два преимущества. Во-первых, обеспечивается объединение различных организационных уровней в стремлении к достижению единой цели. Когда рядовые сотрудники и руководители подразделений придерживаются одного и того же мнения о том, как именно повседневная деятельность предприятия отражается на общей величине созданной стоимости, они могут согласовать свои задачи и критерии, устранить противоречия. Во-вторых, у менеджеров появляется возможность поддерживать должное равновесие и надлежащее соотношение приоритетов как между разными факторами, так и между краткосрочными и долгосрочными задачами. Когда предстоит трудные решения, руководство фирмы может использовать долгосрочное создание стоимости в качестве критерия их принятия, а также для обоснования своих шагов при информировании участников фондового рынка (которые, как правило, проявляют скептицизм).

Заметим, что установка на создание стоимости для акционеров не противоречит другим важным целям компании, таким как обеспечение безопасности производства или охрана окружающей среды. Напротив, эти аспекты тоже можно использовать при определении факторов создания стоимости и ввести их в систему оценки результатов. Главное — установить четкие правила, диктующие, как и когда данные цели начинают довлеть над максимизацией стоимости для акционеров. Тогда общий курс на создание стоимости не пострадает.

- *Факторы создания стоимости следует устанавливать в качестве целевых индикаторов и измерять, используя как финансовые, так и операционные КПЭ.* Как правило, компании проводят факторный анализ, вычлняя из рентабельности инвестированного капитала (return on invested capital, ROIC) ее финансовые составляющие.⁶ Хорошее начало, но само по себе оно не дает полного представления о факторах создания стоимости. Дело в том, что менеджеры не в состоянии непосредственно влиять на финансовые коэффициенты; они могут делать это, только воздействуя на операционные факторы. Стало быть, менеджерам нужно продвинуться еще на один шаг вперед.

Скажем, розничный торговец товарами длительного пользования хочет выяснить, каким образом он сумеет увеличить свою операционную прибыль. Тогда ему надо разбить этот показатель на составляющие — валовую прибыль, складские издержки, затраты на доставку и прочие торговые, общие и административные расходы. Затем следует выделить факторы, определяющие каждый вид издержек (например, затраты на доставку можно выразить как результат трех факторов — числа поездок на одну сделку, расходов на одну поездку и количества сделок). Такая степень детализации позволяет менеджерам анализировать конкретные меры повышения эффективности функционирования компании.

Параметры операционной деятельности особенно полезны в роли опережающих индикаторов. Сами по себе финансовые коэффициенты не способны стать предупреждением о грядущих проблемах. Например, показатель рентабельности инвестированного капитала в том или ином бизнес-подразделении может увеличиться на короткое время просто потому, что команда менеджеров не обеспечивает необходимого уровня техобслуживания оборудования или не осуществляет требуемые инвестиции. Если попросить менеджеров представить отчет по операционным показателям (таким как эксплуатационные расходы, время функционирования оборудования без простоев или планы расширения/возмещения основного капитала), то обнаружится, что рост рентабельности инвестированного капитала эфемерен.

- *Факторы создания стоимости должны отображать как достигнутый на данный момент уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста.* Многие компании, чьи предприятия находятся в стадиях зрелости или спада активности, уделяют основное внимание показателям текущей деятельности, однако для настоящего успеха следует искать возможности роста. Следовательно,

анализ стоимостных факторов должен выявлять факторы, которые обеспечивают рентабельность на уровне, превышающем стоимость капитала, и/или способствуют увеличению текущей рентабельности инвестированного капитала. Для розничного торговца это может быть число магазинов, которые ему предстоит открыть в том или ином году, или число новых товарных категорий, выводимых на рынок.

Впрочем, иногда рост нельзя выразить легко измеряемыми показателями, такими как число магазинов. В некоторых случаях правильнее использовать проектные параметры. Например, источником роста металлургической компании может оказаться новый производственный процесс, для которого факторами создания стоимости будут служить этапы внедрения. В других случаях больше подходят качественные показатели. Скажем, производителю потребительских товаров потребуются оценить собственную способность улавливать рыночные тенденции по такой шкале: отлично, хорошо, удовлетворительно, плохо.

Из указанных трех принципов естественным образом следует, что каждое бизнес-подразделение должно иметь свой собственный набор ключевых факторов создания стоимости и ключевых показателей эффективности. Конечно, корпоративный центр может поддаться искушению подвести все бизнес-подразделения под единый шаблон, но, как правило, это лишено смысла (кроме, разве что, использования самых общих финансовых показателей). Даже когда два подразделения принадлежат к одной и той же отрасли, им лучше сосредоточиться на разных стоимостных факторах, если они имеют разные уровни эффективности. Скажем, подразделению с высокими операционными показателями и высокой операционной маржой (operating profit margin) следует руководствоваться КПЭ, относящимися к росту, тогда как подразделению с низкой операционной маржой больше подходят КПЭ, связанные с издержками.

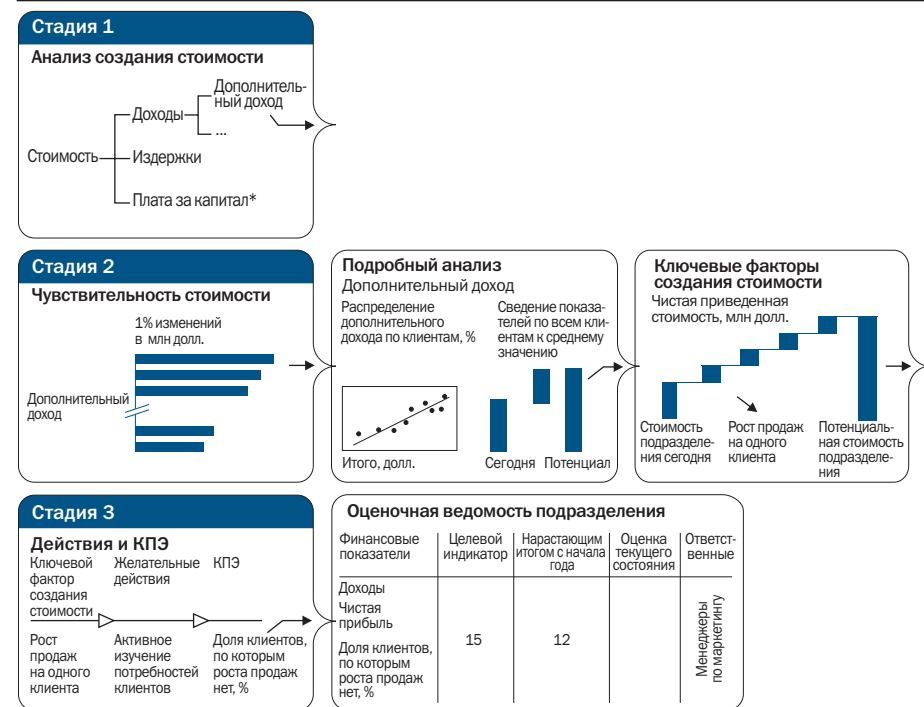
Надо также отметить, что число КПЭ у подразделений должно быть ограниченным. Менеджерам необходимо регулярно отслеживать эти показатели в сочетании с другими факторами создания стоимости (которые служат вспомогательными диагностическими индикаторами), чтобы получать общую картину работы предприятия и находить истинные причины возможных проблем. Опыт показывает, что для этого достаточно пяти–десяти КПЭ. Двадцать — уже верхний предел; если компания попытается использовать больше 20 КПЭ, то, вероятнее всего, она столкнется с трудностями при выборе основных из них.

⁶ Это показано в девятой главе книги «Стоимость компаний: оценка и управление».

Процесс определения стоимостных факторов состоит из трех стадий. Мы рассмотрим их в соответствии с порядком следования, хотя на практике такой процесс носит в значительной мере итеративный характер. Эти стадии — выявление факторов, установление приоритетов и институционализация (рис. 3).

- **Выявление факторов.** Первейшая задача — построить схемы анализа создания стоимости, показывающие систематическую связь операционных элементов бизнеса с процессом создания стоимости. Желательно выразить подобные связи математически, однако не следует пренебрегать теми, которые не поддаются количественному определению. Полезно к тому же построить такие схемы по крайней мере тремя разными способами (рис. 4) — это способствует творческому поиску и доскональности анализа. Затем их можно свести в единую схему, наилучшим образом отражающую понимание сути бизнеса менеджерами. Для достижения этого результата все менеджеры бизнес-подразделения должны принять участие в мозговом штурме и коллективном обсуждении.
- **Установление приоритетов.** Как только менеджеры достигли согласия по поводу единой схемы анализа создания стоимости, следующий шаг — определить, какие факторы оказывают на нее самое силь-

Рис. 3
Схема анализа факторов создания стоимости



* Плата за капитал (capital charge) — выплаты и начисления инвесторам за использование их средств. Рассчитывается как средневзвешенная стоимость капитала, умноженная на объем используемого капитала. — Прим. ред.

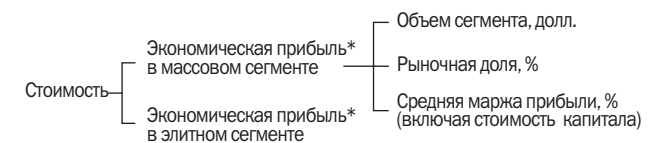
ное влияние. Установление приоритетов начинается с построения модели дисконтированного денежного потока, позволяющей понять, насколько чувствителен итоговый результат оценки предприятия к изменениям каждого фактора. Все факторы перебираются по очереди, и исследуется эффект их малейшего изменения. Далее надо проанализировать ограниченное число отобранных стоимостных факторов, чтобы определить их реальный потенциал и возможность сохранения в русле каждого отдельного мероприятия по повышению эффективности. В завершение этой стадии составляется перечень ключевых факторов создания стоимости с указанием потенциала каждого из них.

- **Институционализация.** Факторы создания стоимости включаются в совокупность целевых индикаторов и систему оценки работы предприятия (в так называемую оценочную ведомость), что будет описано в следующем разделе. Необходимо учесть, что перечень факторов требуется периодически пересматривать, ибо по мере изменения рыночных условий и накопления корпоративного опыта соотношение приоритетов может стать иным.

Рис. 4
Схемы анализа создания стоимости



Анализ создания стоимости по рыночному сегменту



* Экономическая прибыль (economic profit), или экономическая добавленная стоимость (economic value added), — экономический эквивалент прибыли компании с учетом стоимости как заемного, так и собственного капитала. Рассчитывается как разница между прибылью после вычета налогов и платой за капитал. — Прим. ред.

Управление эффективностью бизнеса

И вот в компании сформировалось понимание того, как следует создавать стоимость в каждом подразделении (посредством воздействия на стоимостные факторы). Теперь необходимо заняться следующей проблемой — созданием системы управления предприятиями, обеспечива-

ющей результаты, которые соответствуют направляемым сверху вниз идейным установкам. Процесс управления эффективностью, включающий в себя установление целевых индикаторов для каждого подразделения и регулярный надзор за приближением к ним, направлен на организацию совместного выполнения различными уровнями корпоративной структуры стоящей перед ними задачи повышения эффективности функционирования. Этот процесс зачастую играет решающую роль в управлении, ориентированном на создание стоимости, поскольку именно в его рамках измерение стоимости, факторы создания стоимости и целевые индикаторы должны воплощаться в повседневных действиях и принятии решений.

Если управление эффективностью налажено хорошо, оно способствует открытому эффективному взаимодействию разных уровней организационной структуры. Особенно выигрывает от этого диалог между корпоративным центром и бизнес-подразделениями; в результате менеджеры могут без помех заниматься своим непосредственным делом, а начальство получает уверенность в том, что намеченные и согласованные результаты будут достигнуты. Если же управление эффективностью — не на высоте, то оно вырождается в значительные объемы бумажной работы и огромное количество впустую затраченного времени.

Успешное управление эффективностью складывается из нескольких составляющих. Во-первых, бизнес-подразделения должны иметь четкую стратегию создания стоимости. Во-вторых, установленные целевые индикаторы следует тесно увязать с конкретными факторами создания стоимости. В-третьих, на предприятии необходимо иметь строгий график анализа эффективности, позволяющий сопоставлять достигнутые результаты с ключевыми показателями эффективности.

Разработка стратегии создания стоимости для бизнес-подразделения

Наличие у предприятия четкой стратегии — это необходимая предпосылка успешного управления эффективностью, хотя разработка такой стратегии не является составной частью данного процесса. Не останавливаясь на подробностях стратегического планирования, мы покажем, сколь существенную помощь в выборе стратегии для бизнес-подразделения оказывают менеджерам различные варианты анализа дисконтированного денежного потока (подобные тем, что разрабатываются при рассмотрении факторов создания стоимости). Вот несколько примеров.

- Банковское подразделение, занимающееся обслуживанием населения, придерживалось стратегии «выкачивания», т.е. прибыль перечислялась в головной банк, который является крупным центром денежного

рынка. Дабы восстановить утраченную рыночную долю, новый директор подразделения решил переключиться на стратегию агрессивного роста. Для осуществления перехода требовалось вложить 100 млн долл. в обновление банковских филиалов, установку банкоматов, переподготовку операционистов и активную рекламную кампанию. Генеральный директор головного банка сначала не принял новую стратегию, поскольку ее внедрение подразумевало, что в первый год рентабельность собственного капитала (return on equity, ROE) снизится. Однако он переменял свое мнение, когда оценка на основе дисконтированного денежного потока показала, что стоимость, создаваемая с помощью стратегии агрессивного роста, на 124% выше стоимости, обеспечиваемой стратегией «выкачивания».

- Компания – производитель потребительских товаров провела сравнение стратегии ускоренного роста на основе уже освоенных товарных категорий и стратегии распространения торговой марки на новые товары. Обнаружилось, что у первой стратегии потенциал наращивания стоимости вдвое больше, а потенциал сокращения стоимости — в несколько раз меньше, чем у второй стратегии.

Еще одно преимущество установления прямой связи между стратегией и определением величины создаваемой стоимости: появляется возможность объединить процесс разработки стратегии с другими усилиями, нацеленными на извлечение стоимости. Если процесс создания стратегии для бизнес-подразделения не сфокусирован на создании стоимости, управление эффективностью будет менее плодотворным, поскольку его цели могут существенно расходиться с избранной стратегией.

Определение целевых индикаторов

Принятую стратегию необходимо перевести на язык конкретных количественных показателей, для чего менеджеры должны установить ряд целевых индикаторов, связанных с созданием стоимости. В этом разделе мы остановимся на процессе выработки таких индикаторов для бизнес-подразделения в целом, но те же самые принципы применимы и для более специфических индикаторов, предназначенных для самых низших звеньев корпоративной структуры.

Отправной точкой служит выбор основы для определения целевых параметров. Как правило, их устанавливают на базе прежних достижений («мы можем получить на три процента больше, чем в прошлом году») или исходя из некоей общей степени эластичности, не имеющей связи с конкретным предприятием («каждый сотрудник корпорации должен обеспечить рост на 15%»). Мы советуем учитывать фактические возможности в отношении каждого ключевого показателя эффективности.

Оценить эти возможности позволяют такие методы, как контрольное сравнение показателей фирмы и ее конкурентов, отраслевой анализ, определение теоретических ограничений (например, предельной загрузки производственных мощностей), а при необходимости — и контрольное сравнение показателей сопоставимых бизнес-подразделений в рамках компании. Применение совокупности таких способов обеспечивает определение операционной эластичности, причем на реальных основаниях.

Кроме того, нужно решить, как учитывать воздействие внешней среды. Это особенно важно для предприятий, у которых один или несколько ключевых факторов создания стоимости (например, товарные цены) зависят от внешних условий, неподвластных менеджерам. Обычно наилучший подход — скорректировать индикаторы с учетом происходящих во внешней среде изменений. Во всяком случае, правила игры следует четко сформулировать до начала оценки эффективности бизнес-подразделения, чтобы все заинтересованные стороны успели согласиться с их справедливостью.

После того как корпоративный центр и руководство бизнес-подразделения придут к общему мнению в отношении базовых принципов, им предстоит определить порядок взаимодействия в процессе выработки целевых параметров. Для согласования индикаторов (как спускаемых сверху, так и исходящих от низшего эшелона) нужны обстоятельные переговоры между корпоративным центром и менеджерами подразделения, что придаст процессу установления целевых индикаторов итеративный характер. Хотя это требует большей затраты времени и сил, нежели простое введение индикаторов волевым решением сверху, при итеративном подходе интенсивнее используется опыт менеджеров предприятия и они скорее могут оказать искреннюю поддержку внедрению согласованного решения.

Наличие у корпоративного центра полной достоверной информации — важнейшая предпосылка успеха такого диалога. Высшие руководители, и особенно генеральный директор, должны хорошо знать экономические и операционные особенности каждого подразделения — независимо от того, какую информацию предоставляют им сами предприятия. Для этого применяются разнообразные приемы: в частности, корпоративный центр может выступать в роли главного инвестора или в рамках центра создается отдел анализа собственного капитала. При надлежащем исполнении любой из таких приемов послужит хорошим подспорьем для работы бизнес-подразделения и обеспечит генеральному директору необходимую глубину понимания всех процессов.

Выработав согласованный набор целевых индикаторов, корпоративный центр и бизнес-подразделение могут оформить принятое решение договором об исполнении. В нем должны указываться конкретные сроки, а также качественные и количественные цели, которые предприятие намерено достичь за этот период. Цели следует формулировать достаточно четко, чтобы исключить двусмысленное толкование, но без неоправданных ограничений свободы действий менеджеров. Подписание такого договора генеральным директором компании и руководителем подразделения символизирует принятие ими на себя взаимных обязательств.

Хотя мы рассказываем об установлении целевых параметров на уровне бизнес-подразделений, их, как и факторы создания стоимости, следует распространить на все уровни корпорации. Генеральный директор может обсудить несколько самых общих операционных и финансовых параметров с руководителями подразделений, которые, в свою очередь, должны рассмотреть со своими непосредственными подчиненными соответствующие наборы ключевых показателей эффективности на следующем уровне детализации. То же самое повторяется в нижнем эшелоне: менеджеры и рядовые сотрудники обсуждают операционные рычаги, такие как оборачиваемость запасов. Если компания разбита на несколько подразделений, нацеленных на эффективное функционирование, и провела доскональный анализ факторов создания стоимости, то доведение целевых индикаторов до всех уровней должно произойти беспрепятственно.

Постоянный контроль за результатами деятельности

Для периодического сопоставления достигнутых результатов с целевыми индикаторами следует составить строгий календарный план анализа эффективности. В соответствии с этим графиком несколько раз в год проводятся собрания с участием менеджеров и рядовых работников, на которых оцениваются и обсуждаются результаты предпринимаемых усилий, а также происходит поиск новых путей повышения эффективности. Плодотворность такого контроля в немалой степени зависит от используемой информации, сроков подведения итогов и тональности обсуждения.

Наилучшей информационной базой контроля за результатами деятельности служит оценочная ведомость, в которую входят все стоимостные измерители и ключевые показатели эффективности, выявленные посредством анализа факторов создания стоимости. Менеджеров нередко соблазняет простота решения, заключающегося в применении для оценки результатов деятельности бизнес-подразделений лишь финансовых отчетов. Однако бухгалтерские данные позволяют представить



только часть картины. Оценочная ведомость должна также содержать стоимостные измерители, основанные на экономических критериях, и КПЭ, отражающие достигнутый уровень эффективности. В качестве мерила стоимости, созданной за некий период, широко используется величина экономической прибыли (economic profit). Те значения, которые КПЭ имели в прошлом, дают представление об эффективности операционной деятельности, стоящей за финансовыми результатами. Скажем, можно определить, что служит причиной падения дохода — сокращение рыночной доли, предоставление ценовых скидок больше обычного или иные обстоятельства. Наконец, опережающие показатели позволяют судить о перспективах и нередко помогают справиться с негативными тенденциями. Пример оценочной ведомости, содержащей все перечисленные элементы, представлен на рис. 5.

Рис. 5

Образец оценочной ведомости для бизнес-подразделения

	Текущий месяц			Нарастающим итогом с начала года			Оценка текущего состояния (в % от плана)	Результат ● Не менее 95% от плана ○ 80—95% от плана ● Менее 80% от плана
	Факт	Цель	Прошлый год	Факт	Цель	Прошлый год		
Создание стоимости								
Экономическая прибыль	30	35	25	150	160	140	○	
Финансовые результаты								
Валовая прибыль							●	
Торговые расходы							○	
Общие и административные расходы							○	
Чистая прибыль							○	
Рентабельность инвестированного капитала							○	
Операционные результаты								
Объем продаж на 1 м ² торговых площадей							●	
Оборачиваемость товарных запасов							○	
Текучесть кадров							●	
Опережающие индикаторы								
Сроки открытия новых магазинов							●	
Выведение на рынок новых категорий товаров							○	
Степень удовлетворенности клиентов							●	

У корпоративного центра может возникнуть искушение ввести единую оценочную ведомость для всех подразделений, однако такое решение окажется весьма недальновидным. Упрощение сопоставления показателей разных подразделений с лихвой перекрывается потерями в осмыслении уникальных факторов создания стоимости в каждом бизнес-подразделении. В идеале, хорошо было бы иметь оценочные ведомости, приспособленные к особенностям каждого подразделения и всех его уровней, — чтобы любой менеджер мог контролировать ключевые факторы создания стоимости, наиболее важные именно на его участке работы. Определившись с тем, какой набор данных они хотели бы видеть в оценочной ведомости, менеджеры должны установить порядок сбора этих данных. В результате будут обеспечены своевременность, полнота

и точность информации, предназначенной для проведения каждого мероприятия по анализу эффективности.

Компании существенно разнятся с точки зрения степени автоматизации этого процесса. Некоторые предпочитают использовать сложное программное обеспечение, тогда как другие обходятся менее формализованными системами. Но в любом случае процесс должен быть как можно более простым и четким, с тем чтобы каждое подведение итогов не сопровождалось информационным кризисом. Точность данных, включаемых в оценочную ведомость, тоже очень важна: сотрудникам нужно знать, что их работа оценивается по справедливости. Более того, менеджерам следует внятно сформулировать, как они намерены организовать непрерывный сбор данных, имеющих качественный характер (т.е. не поддающихся количественному определению).

Оценочная ведомость показывает, *что* подлежит контролю в рамках анализа эффективности; календарный план диктует, *когда* необходимо проводить такой анализ. Для того чтобы периодическое подведение итогов стало неотъемлемой частью плана работы менеджеров, оно должно быть налажено как структурированный, регулярно повторяющийся цикл. Его продолжительность следует устанавливать весьма тщательно. Хотя многие компании по инерции придерживаются годовой периодичности, не исключено, что некоторые важнейшие КПЭ лучше оценивать в рамках более длительных или, наоборот, достаточно коротких циклов — в зависимости от периода их «вызревания». Наконец, менеджерам следует координировать график анализа эффективности с другими знаменательными событиями в жизни фирмы, такими как составление инвестиционных бюджетов или оценка индивидуальных достижений работников. Когда управление эффективностью функционирования бизнеса идет вразрез с нормальным течением дел в компании, влияние управления сказывается заметно слабее.

Стиль и «тональность» подведения итогов тоже играют не последнюю роль. В некоторых компаниях эти мероприятия не имеют сколько-нибудь серьезного значения для дальнейшей работы, поскольку сводятся к обычным презентациям, где не задаются трудные вопросы и не обсуждаются глубинные проблемы. Один из способов сделать анализ эффективности действенным — регулярно проводить совещания по обмену опытом с участием менеджеров одного ранга, работающих на разных участках предприятия или корпорации в целом.

Если управление эффективностью функционирования бизнеса организовано правильно, оно не будет ложиться лишним бременем на плечи и без того занятых менеджеров. Напротив, такое управление позволит сэкономить время и силы, поскольку обеспечит постановку ясных це-

лей, даст мотивацию к их достижению, да и вообще станет постоянным подспорьем в работе менеджеров.

Управление эффективностью работы персонала

При организации управления эффективностью работы персонала необходимо учитывать два безусловных требования, присущих процессу создания стоимости. Первое — менеджеры должны мыслить как собственники; для этого их вознаграждение необходимо увязать с их действиями, способствующими созданию стоимости для акционеров. Второй императив заключается в следующем: поскольку в условиях развития экономики, основанной на знаниях, талант менеджеров сам по себе является важным источником стоимости, компании нужно привлекать и сохранять такие дарования с помощью соответствующей системы поощрений. Итак, каждой фирме необходим процесс, позволяющий направить поведение отдельных работников в русло общих усилий по созданию стоимости и дающий им мотивацию (с помощью системы вознаграждения и поощрения) к высоким индивидуальным достижениям.

Как и управление эффективностью функционирования бизнеса, управление эффективностью работы персонала должно включать в себя установление целевых индикаторов и анализ самой эффективности. Индика-

Рис. 6

Управленческие должности и критерии эффективности

Управленческие должности				
Генеральный директор	✓			
Руководитель бизнес-подразделения		✓	✓	
Менеджеры функциональных направлений			✓	✓
Менеджеры среднего и нижнего звена				✓
	Общая доходность акций, рыночная добавленная стоимость	Экономическая прибыль	Операционная прибыль, рентабельность инвестированного капитала	Операционные факторы создания стоимости
	Измерители эффективности			

торы для отдельного работника должны быть привязаны к КПЭ, за достижение которых он отвечает; это позволяет согласовать задачи предприятия с задачами сотрудника. Рис. 6 показывает, каким образом можно оценить работу менеджеров разных уровней компании, если исходить из критериев, спускаемых сверху вниз с надлежащей детализа-

цией, — от общей доходности акций (для высшего руководства) до операционных факторов создания стоимости (для менеджеров среднего звена). Не следует также забывать об индикаторах, относящихся к сфере коллективной ответственности за результаты деятельности рабочих групп (особенно в тех случаях, когда совместная работа играет важную роль в выполнении конкретных задач).

Анализ эффективности работы персонала следует проводить регулярно, причем очень важно поддерживать открытую беспрепятственную обратную связь. Высокоэффективные компании, как правило, весьма быстро реагируют на недостаточную результативность своих работников: их направляют на переподготовку, переводят на другие должности, увольняют или побуждают уйти «добровольно» (под давлением коллег). Последствия плохой работы должны быть очень наглядными, чтобы каждый сотрудник осознавал всю серьезность задачи достижения целевых индикаторов.

Не менее важна «наглядность» вознаграждения, если эффективность работы сотрудников оправдывает или превосходит ожидания. Компаниям необходимы добротные системы вознаграждения за труд, способные служить настоящим источником мотивации работников. Высокоэффективные организации обычно сочетают три типа мотивационных рычагов, делая особый упор на каком-то одном из них:

- *материальное поощрение* — значительную долю оплаты труда составляет вознаграждение, сопряженное с «риском» (премиальные или опционы на акции);
- *возможности карьерного роста* — схемы быстрого продвижения по службе, в рамках которых отличники труда регулярно сменяют друг друга на все более ответственных должностях;
- *ценности и убеждения* — система ценностей, позволяющая работнику испытывать глубокое удовлетворение от признания своих заслуг в качестве «мастера своего дела».

Большинство компаний, стремящихся к созданию стоимости, использует хотя бы несколько видов материального поощрения для вознаграждения и сохранения в своих рядах лучших работников. При формировании системы материального поощрения полезно руководствоваться следующими принципами.

- Не мешает подумать о возможности установить базовый уровень оплаты труда более высоким, чем средний для сопоставимых фирм. Наши исследования показывают: в высокоэффективных компаниях

базовый уровень вознаграждения выше, чем у конкурентов. В сочетании с поощрительными выплатами это означает, что в целом труд работников таких фирм оплачивается лучше.

- В переменной части выплат следует ввести дифференциацию (в разумных пределах), зависящую от результатов труда. Для многих руководящих работников, особенно для лучших из них, такая дифференциация важнее, нежели общий уровень вознаграждения.
- Установление верхнего предела премиальных выплат может привести к тому, что менеджеры ослабят усердие при достижении ими результатов, необходимых для получения максимального вознаграждения.
- Нужно ясно показать сотрудникам, какими ограничениями (скажем, необходимостью обеспечения безопасности производства или экологическими требованиями) они не вправе пренебрегать в своем стремлении достичь целевых индикаторов и какими последствиями чревато нарушение этого условия. Хорошо бы, по крайней мере отчасти, привязать материальное поощрение к долгосрочным результатам создания стоимости с помощью механизма отсроченного вознаграждения (так называемого банка премий).

В идеале, управление эффективностью работы персонала должно способствовать персонализации для каждого сотрудника общей цели создания стоимости. Это позволит согласовать интересы собственников и менеджеров, повысив, таким образом, долгосрочную эффективность компании.

Создание стоимости: с чего начать

Если фирма заинтересована в создании стоимости для акционеров, ей необходимо знать следующее: с чего начинать, какие шаги предпринимать и от чего зависит прочный успех. Нужно сразу осознать, что единого рецепта извлечения стоимости, применимого ко всем организациям, не существует. Ниже представлены примеры двух компаний, успешно взявших курс на создание стоимости, но воспользовавшихся совершенно разными подходами.

- Осуществляя полномасштабную реорганизацию, производитель промышленных товаров сосредоточился на формировании подразделений, нацеленных на эффективную деятельность. Затем корпоративный центр установил для каждого подразделения высокие целевые индикаторы. Для того чтобы показать руководителям бизнес-подразделений пути достижения этих индикаторов, был проведен детальный

анализ факторов создания стоимости и внедрено управление эффективностью функционирования бизнеса в отдельных подразделениях.

- Компания-конгломерат начала проводить реформы с корпоративного центра, пересмотрев его целевые установки и бизнес-портфель, а также приняв решение ввести управление эффективностью функционирования бизнеса в рамках общей структуры. Затем корпоративный центр распространил эту систему управления на все подразделения.

Всякой компании нужно составить свой собственный план преобразований, отвечающий ее специфическим потребностям. Большинству фирм лучше начать с диагностического анализа. Что касается финансов, мы рекомендуем определить стоимость каждого бизнес-подразделения и составить калькуляцию его экономической прибыли. Это позволит определить, какое подразделение создает, а какое поглощает стоимость. Метод обратного расчета цены акций, который заключается в том, чтобы привести к текущему моменту ожидания будущего роста и рентабельности инвестиций, заложенные в цену акций, поможет менеджерам увидеть, как рынок воспринимает перспективы компании. После этого руководство корпорации может пересмотреть общие установки и цели в свете того, «что есть сейчас» и «что могло бы быть».



В организационном плане руководству необходимо собрать базу данных, отражающих качество функционирования нынешней организационной структуры и действующей системы управления эффективностью. Зачастую компании прибегают с данной целью к опросу сотрудников, работающих на разных уровнях. Выясняется, каким они представляют нынешнее состояние компании на фоне лучших образцов создания стоимости, подобных описанным выше. Отметим: такие опросы должны быть анонимными, чтобы сотрудники, отвечая, чувствовали себя свободно. В дополнение к опросу можно провести несколько семинаров для менеджеров, которые позволят организовать дискуссию о том, какие элементы системы создания стоимости уже работают, а какие — еще нет.

Когда первоначальная диагностика будет закончена, следует расставить приоритеты — обозначить сферы деятельности, требующие особо пристального внимания. Тут тоже нет строгих правил, диктующих какую-то определенную последовательность действий, однако для успеха в некоторых из таких областей необходимо сперва навести порядок в других (скажем, успешное управление эффективностью функционирования бизнеса не удастся наладить до тех пор, пока не выявлены ключевые факторы создания стоимости). Следует учесть, что выработка сис-

тематического подхода ко всем аспектам извлечения стоимости, который будет оказывать долгосрочное воздействие на деятельность компании, обычно занимает несколько лет.

Что же отличает фирмы, преуспевшие в создании стоимости, от других, усилия которых увенчались куда более скромными достижениями? Мы обнаружили несколько факторов успеха, которые представлены ниже.

- Явственная приверженность взятому курсу со стороны высшего руководства дает понять остальным работникам, что это не просто очередное веяние моды, а серьезное намерение изменить фундаментальные установки и модели поведения в компании.
- Активные усилия руководителей бизнес-подразделений, особенно в сфере анализа факторов создания стоимости, являются крайне необходимыми — как для использования их глубоких познаний, так и для обретения ими чувства неподдельной ответственности за дело.
- Связь преобразований с действующими в компании процессами дает уверенность в том, что усилия по созданию стоимости находят отражение в стратегическом планировании, размещении капитала, а также в решениях, определяющих продвижение по службе и вознаграждение работников. В идеале, все серьезные управленческие решения должны приниматься с учетом их влияния на величину стоимости для акционеров.
- Прагматический, ориентированный на конкретные действия подход способствует тому, чтобы процесс создания стоимости осуществлялся с подлинным энтузиазмом, а не увязал в бюрократических отписках и проволочках.

Хотя все компании, акции которых свободно обращаются на фондовом рынке, неизбежно сталкиваются с необходимостью создания стоимости для акционеров, каждой из них приходится выбирать собственный путь к цели, исходя из своих стартовых позиций и индивидуальных установок. Мы обрисовали те финансовые, стратегические и организационные аспекты, которые считаем наиболее важными для извлечения стоимости. Достигнув должного порядка в этих областях, компании могут добиться устойчивого повышения эффективности своей деятельности.

Авторы особенно благодарны Сьюзен Нолен (Susan Nolen), участвовавшей в написании этой части книги. В настоящей главе использованы материалы рабочей группы по исследованиям в области созда-

ния стоимости, в состав которой входят следующие сотрудники компании McKinsey: Петри Аллас (Petri Allas), Стив Бир (Steve Bear), Ричард Бенсон-Армер (Richard Benson-Armer), Парки Бонистил (Parke Boneysteele), Ричард Доббс (Richard Dobbs), Джон Холл (John Hall), Джоханн Лавуа (Johanne Lavoie), Сьюзен Нолен (Susan Nolen), Невилл Солкелд (Neville Salkeld), Бас ван дер Бругг (Bas van der Brugge), Кристина Воллшлегер (Kristina Wollschlaeger). Материалы исследования «этики эффективности», возглавляемого Уорреном Стриклендом (Warren Strickland), также способствовали более точному изложению предмета данной главы.

Статья представляет собой журнальный вариант шестой главы книги «Стоимость компаний: оценка и управление» (перевод третьего издания), готовящейся к выпуску издательством «Олимп—бизнес» (Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies // Third edition. — New York: John Wiley & Sons, 2000).