

Карачун Г.В.

ассистент кафедры национальной экономики и менеджмента,
Тюменский государственный институт
мировой экономики, управления и права

ЧТОБ СТОИЛОСЬ...

управление человеческим капиталом
В КОНТЕКСТЕ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Теория человеческого капитала, в основе которой лежит экономический подход к человеческому поведению является одним из центральных разделов современной экономики труда.

Сегодня изучение проблем использования человеческого капитала, выдвигается в разряд первоочередных задач социально-экономических исследований.

В связи с усилением конкурентной борьбы компаний за капитал инвесторов и акционеров возрастает актуальность управления стоимостью компаний. Кроме того, это продиктовано современными требованиями к ведению бизнеса, которые предъявляются к топ-менеджерам компании. Поэтому особую актуальность сегодня приобретает разработка основных принципов и моделей новой теории организации и управления стоимостью компании. Суть происходящих изменений заключается в переориентации стратегии и тактики поведения в деловом мире в сторону открытости, адаптивности, автономности и гибкости. В настоящее время появляются новые методы управления компаниями, основанные на приращении их стоимости. То есть при принятии управленческих решений необходимо оценивать то, как они

вливают на стоимость фирмы, ее ликвидность и другие финансовые показатели.

Мы согласны с мнением ряда авторов, что в российской практике показателем, характеризующим эффективность бизнеса, до сих пор считается прибыль. Поэтому многие отечественные компании в качестве стратегической задачи выбирают не стоимость компании, а увеличение прибыли (4, 11, 14, 16).

Тем не менее, в соответствии с современными требованиями к оценке бизнеса в качестве основного критерия его эффективности необходимо рассматривать именно стоимость фирмы. Однако при оценке эффективности деятельности компании общепринятые в российской практике методики учета бухгалтерских показателей не позволяют полностью ответить на такие вопросы как: «Сколько

согласно современным
подходам к оценке
бизнеса в качестве
основного критерия
его эффективности
нужно рассматривать
стоимость компании

реально стоит капитал, и какой он приносит доход?».

На наш взгляд, прибыль является «бухгалтерским» показателем, и зависит от применяемой в компании учетной политики. При этом прибыль определяется по итогам конкретных периодов (месяц, квартал, год), а значит, не учитывает эффекта от управленческих решений, который ожидается получить в долгосрочной перспективе.

Также бухгалтерские критерии не позволяют определить и оценить в денежном эквиваленте размер таких нематериальных активов как «деловая репутация компании» (goodwill), «квалификация менеджмента», «известность компании на рынке», бренд и т.д. Более того, показатели бухгалтерской отчетности «направлены в прошлое» (отчет всегда ведется за предыдущий период), в то время как собственнику важно знать, куда движется компания, то есть, заглядывать в будущее и прогнозировать его. Они не учитывают изменения стоимости денег во времени (дисконтирование), инфляцию, различные качественные параметры эффективности деятельности компании.

По нашему мнению управление стоимостью компании позволяет:
повысить эффективность корпоративного стратегического планирования;

- оптимизировать размещение ресурсов между структурными единицами компании;
- повысить привлекательность компании для инвесторов;
- усилить устойчивость компании против недружественных поглощений и слияний;
- принять решение об эффективности / неэффективности аутсорсинга.

Осмысление деятельности современных компаний, выработка эффективных средств и способов управления стоимостью компании, оценка их управляемости и ее инструментальное сопровождение – все эти вопросы нуждаются в настоящее время в теоретико-методологических обобщениях.

Область исследований, в границах которой рассматриваются вопросы управления стоимостью компании, находятся на стыке различных научных дисциплин: экономики, менеджмента, социологии, синергетики, экономики труда. Каждая из них предполагает собственное видение природы и сущности понятия «компания» и изучает его со своих позиций, однако некоторые вопросы требуют конкретизации. Прежде всего, это касается интерпретации терминов: компания, стоимость компании и управление стоимостью компании (табл. 1).

При рассмотрении вопросов стоимости компании необходимо также учитывать основные методики оценки бизнеса. Прирост стои-

Определение основных организационных терминов

| № | Термин | Определение |
|----|--------------------------------|--|
| 1. | Компания | <p>1. Объединение юридических и физических лиц, предпринимателей для проведения экономической (производственной, торговой, посреднической, финансовой и страховой) деятельности. Под компаниями понимают объединения, товарищества, хозяйственные общества, фирмы, корпорации, то есть предприятия, имеющие разные организационно-правовые формы (формы деловой организации работы, деятельности). Компания имеет статус юридического лица. Компания может действовать на принципах партнерства, корпорации и других принципах предпринимательской деятельности (12).</p> <p>2. Акционерное общество, компания, товарищество, корпорация. Объединение, созданное несколькими лицами в целях ведения коммерческой деятельности (15).</p> |
| 2. | Стоимость компании | <p>1. Под стоимостью компании, согласно подходу экономической добавленной стоимости (EVA), понимается ее балансовая стоимость, увеличенная на величину ее будущей добавленной стоимости, приведенной к настоящему моменту (5).</p> <p>2. Рыночная капитализация - стоимость компании с точки зрения портфельного инвестора. Размер капитализации рассматривается как совокупная стоимость акций предприятия, обращающихся на финансовом рынке, взятых по биржевым котировкам (15).</p> <p>3. Стоимость компании с точки зрения прямого инвестора в виде приведенной стоимости ожидаемых денежных потоков. Для определения стоимости используется метод «дисконтированных денежных потоков», основанный на методике Модильяни-Миллера для рациональных рынков. Это наиболее распространенный способ определения стоимости предприятий, акции которых не имеют рыночных котировок (9).</p> <p>4. Стоимость с точки зрения отраслевого инвестора. Потенциального отраслевого инвестора интересует в первую очередь рынок, инфраструктура, клиенты. Именно поэтому, при рассмотрении этого типа капитализации, стоимость компании не определяется как совокупная стоимость акций на рынке капитала. Стоимость компании определяется либо методом «аналогичной сделки» (выбирается сделка по покупке максимально похожей бизнес-системы) либо методом «стоимости создания аналогичной бизнес-системы», т.е. затратами на создание аналогичной компании (5).</p> |
| 3. | Управление стоимостью компании | <p>1. Управление стоимостью компании (Value based management, VBM) – концепция обоснования и выбора стратегических и оперативных управленческих решений, позволяющая реализовать интересы собственников компании, состоящие в росте стоимости вложенного капитала. (5)</p> |

человеческий капитал
в формировании
стоимости компании
является одним
из ключевых факторов

мости компании является главным критерием эффективности управления, сама оценка бизнеса возможна с использованием трех подходов доходного, сравнительного и затратного (6).

На основе анализа различных источников, нами предложена модифицированная классификация методов оценки стоимости компании (рис. 1).

Доходный подход:

- по концепции акционерной добавленной стоимости SPA;

- на базе концепции добавленной стоимости EVA;

- методом экспресс оценки по McKinsey.

Сравнительный подход:

- методом компании-аналога;
- методом продаж;
- методом отраслевых коэффициентов.

Затратный подход – методом оценки затрат.

Для оценки стоимости компании нами предложена следующая методика:

1. Оценивается размер собственного капитала компании
2. Производится оценка стоимости отношений с потребителями (стоимость налаженных сбытовых каналов).
3. Изучается кредитная история предприятия, т.е. определяется возможность беспрепятственного взятия кредита и объем этого кре-

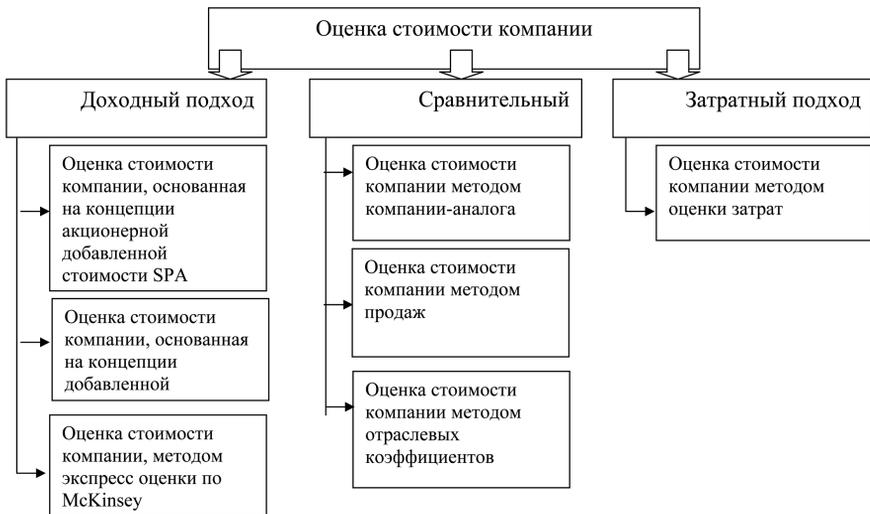


Рис. 1. Классификация методов оценки стоимости компании, модифицированная автором

дита, статус банка, условия, на которых кредиты можно получить.

4. Анализируются технико-экономические показатели предприятия за всю его историю, т.е. изучаются в основном прибыльность операций, доход на собственный капитал.

5. Оценивается человеческий капитал (подразумевает оценку кадрового профессионализма – опыт работы в данной сфере деятельности ведущих работников предприятия).

Практическая апробация данной методики на предприятиях показала, что стоимость компании может значительно меняться в зависимости от выбранной шкалы оценки и от весовых коэффициентов, присвоенных экспертами каждому параметру (7). Это делает данную методику применимой только для конкретных целей, (например, определения целесообразности инвестиций в человеческий капитал, продажи предприятия, выпуска акций).

В настоящее время существует альтернативная концепция управления компанией, которая базируется на основе модели факторов стоимости, разработанной Р. Капланом, системы сбалансированных показателей Balanced Scorecard (8). При изучении данной системы можно выделить два последовательных подхода внедрения этой модели:

оценка человеческого
капитала стратегически
более ценна, чем оценка
товарно-материальных
активов компании

актуальность управления
стоимостью компании
все более возрастает
в силу усиления
конкурентной борьбы
компаний

Первый этап – разработка модели формирования стоимости компании или диаграммы факторов стоимости, то есть графического отображения зависимостей, существующих между факторами, которые оказывают значимое воздействие на стоимость бизнеса.

Второй этап – сбор и обработка данных, необходимых для описания математических зависимостей между конкретными факторами.

Основой нашей позиции является положение о том, что стоимость компании тесно связана с человеческим капиталом. Основываясь на методике Р.Каплана (8) на первом этапе, в рамках написания данной работы мы разработали свою трактовку вышеперечисленных терминов и предлагаем использовать следующую модель факторов стоимости компании (рис. 2).

В данной модели человеческий капитал является ключевым фактором стоимости компании. Как нематериальный актив компании он способен создавать дополнительную стоимость и добавочный продукт, при помощи навыков, знаний, способностей, мобильности, которыми обладает человек.

Необходимо также давать экономическую оценку «гудвиллу» компа-

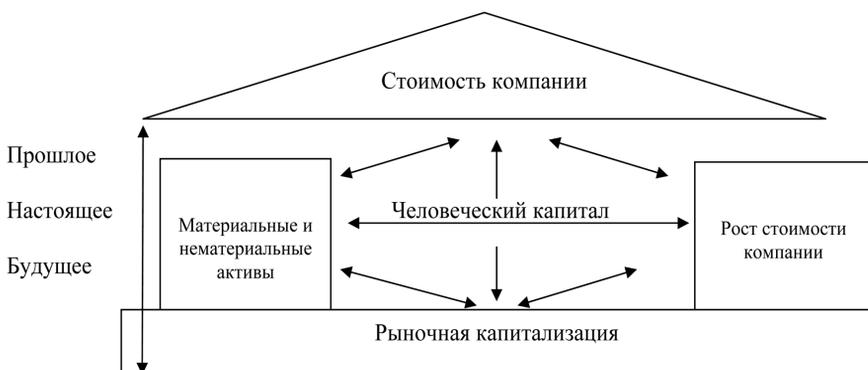


Рис. 2. Модель факторов стоимости компании

нии (goodwill). В практике зарубежного учета наиболее часто встречается подход, в соответствии с которым *гудвилл* трактуется как превышение ожидаемой прибыли (или доходов акционеров) над величиной, рассматриваемой как нормальная прибыль.

Под фактором рыночной капитализации – мы, прежде всего, понимаем стоимость компании, которую оценивают игроки рынка.

Фактор стоимости роста можно объяснить тем, что компании не растут одинаковыми темпами во все годы и не получают ежегодно одинаковую отдачу от вложенного капитала.

Все проблемы управления человеческим капиталом условно можно

разделить на три группы: теоретические, методологические, организационные.

Суть теоретических проблем сводится к следующему:

- недостаточно обосновано понятие «стоимости компании», «человеческий капитал» в контексте стоимости компании. Так, например, большинство исследователей часто отождествляют понятие «стоимости компании» со стоимостью активов баланса компании, сужая данное понятие, а человеческий капитал не рассматривают как фактор стоимости компании;
 - отсутствует единство мнений в подходах к оценке стоимости компании.
 - недостаточно обоснованы показатели, по которым необходимо оценивать стоимость компании. В настоящее время не существует единой, разработанной системы данных показателей.
- Помимо этого, сегодня недостаточно глубоко исследованы факторы, оказывающие косвенное или прямое влияние на стоимость компании. Преобладает мнение, что

в настоящее время

появляются новые методы

управления, основанные

на приращении

стоимости компаний

положительно на стоимость компании влияет, в основном, снижение затрат на ее функционирование и увеличение прибыльности, однако влияние таких факторов, как увеличение вложения инвестиций в человеческий капитал и увеличение качества выпускаемой продукции, изучены слабо.

Пока еще не сформулированы основные методологические требования к разработке методики определения стоимости компании и не решены вопросы как количественного, так и качественного измерения всех факторов, оказывающих влияние на нее. К числу же организационных проблем следует отнести отсутствие четкой системы сбора и обработки данных, необходимых для расчета стоимости компании, и структурных подразделений, которые бы вели постоянное наблюдение за изменением указанных факторов.

Литература

1. Российская Федерация. Законы. Об оценочной деятельности: Федеральный закон: от 19.02.2007: №135: глава 3, 4.

2. Российская Федерация. Законы. Об утверждении порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ: от 29 января 2003: №10н.

3. Баканов М. И., Мелетьева В.В. Оценка качества прибыли торгового предприятия // Аудит и финансовый анализ.-1999. – №4. – С.18-23.

4. Бондарь Ю.А. Инвестиции в человеческий капитал в контексте управления стоимостью компании // Современные теории и практики управления персоналом. – Спб., 2003. – С.118-121.

5. Еленева Ю. Стоимостной подход как основа современного управления бизнесом // Проблемы теории и практики управления. – 2002. – №3. – С.110-115.

6. Казанцева С.М. Промышленное предприятие XXI века: теория и практика. – Тюмень: Вектор-Бук, 2004. – 128 с.

7. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. – М.: Бизнес – Олимп, 2006. – 304 с.

8. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ. – 2-е изд., стер. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002. – 576 с.

9. Международный бухгалтерский учет / под ред. В.Д. Галеева. – М.: Инфра-М, 2003. – С. 371.

10. Речицкая Е. Ошибки при оценке стоимости компании // Финансовый директор. – 2004. – №10. – С. 20-31.

11. Розенберг Д.М. Бизнес и менеджмент. Терминологический словарь. – М.: Инфра-М, 1997. -560 с.

12. Сиваков Д. Мутация «Норильского никеля» // Эксперт. – 2001. – №30. – С. 30-31.

13. Чернецкая А. Современный финансовый директор: от управления финансами к управлению стоимостью компании // Финансовый директор. – 2004. – №9. – С. 21-26.

14. Экономическая энциклопедия / под. ред. Райзберг Б.А., Ратновский А.А. – М.: Инфра-М, 1997. – 795 с.

15. <http://www.zhuk.net/archive/printyk.asp?aid=4976>

16. http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_3034/