

Очевидно также, что применение указанных методов не исчерпывает возможности статистических методов для анализа учебного процесса, а также и то, что необходим многолетний круглогодичный мониторинг за процессами подготовки специалистов высшей квалификации. В этом случае мониторинговые замеры позволят изучить и проанализировать ситуацию в учебном процессе, отследить изменения предпочтений, мнений и оценок студентов в отношении изучаемых дисциплин как в режиме пространственного (анализ результатов замера по данному году), так и временных срезов (сравнительный анализ результатов за все годы наблюдения).

## **Литература**

1. Беспалько, В.М. Мониторинг качества обучения – средство управления образованием / В.М. Беспалько. – М. : Моск. психол-социал. институт, 1998. – 203 с.
2. Боровка, Т.И. Мониторинг развития системы образования / Т.И. Боровка. – Владивосток : Издательство Дальневосточного университета, 2004. – 150 с.
3. Майоров, А.Н. Теория и практика мониторинга для системы образования / А.Н. Майоров. – М. : Интеллект-центр, 2001. – 296 с.
4. Селезнев, Н.А. Качество высшего образования как объект системного исследования / Н.А. Селезнев. – М. : Исследовательский центр проблем качества подготовки специалистов, 2003. – 95 с.
5. Айвазян, С. А. Прикладная статистика и основы эконометрики: учебник для вузов / С. А. Айвазян, В. С. Мхитарян. – М.: ЮНИТИ, 1998. – 1022 с.
6. Наследов, А. Д. SPSS: Компьютерный анализ данных в психологии и социальных науках / А. Д. Наследов. – СПб.: Питер, 2005. – 416 с.: ил.

<http://edoc.bseu.by/>

*Ю.А. Зинкевич, УО «БГЭУ», (г. Минск)*

## **УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

Для того, чтобы успешно применять на практике методы управления стоимостью, недостаточно пользоваться сложными ориентированными на стоимость финансовыми показателями. Управление стоимостью должно согласовываться с целью компании и целенаправленностью действий менеджеров. Для того, чтобы вовлечь сотрудников предприятия в совместную работу по созданию стоимости. Высшее руководство в первую очередь должно отказаться от ложных приоритетов и ошибочных стратегий, а в своих расчетах и обоснованиях использовать адекватные стратегические и финансовые показатели. Если собственники предприятия желают перейти на новые стандарты управления, на нем необходимо произвести некоторые изменения в различных сферах деятельности.

Прежде всего, у менеджмента предприятия должна быть ясная и четкая причина, чтобы желать повысить доходность для акционеров. Общей причиной пересмотра принципов управления является давление на высшее руководство со стороны членов совета директоров, не являющихся исполнительными лицами, или крупных акционеров с целью повысить доходность компании. Роль совета директоров в этой области является решающей. Другим поводом может стать появление нового генерального директора компании, который сможет преподнести наблюдательным советам новые

методы управления предприятия таким образом, что последние поймут необходимость пересмотра ключевых параметров развития предприятия в пользу стоимостных показателей, а не валовых. Еще одной причиной является то, что многие управленческие схемы поощрения неудачны и неэффективны, поэтому менеджеры стараются либо снизить плановое задание, либо преуспеть в выполнении валовых показателей, чтобы заработать бонусы, что необязательно ведет к росту стоимости для акционеров, а зачастую и вовсе является разрушителем стоимости. В настоящее время в экономике Республики Беларусь преобладают предприятия государственной формы собственности, для которых долгое время основным критерием эффективности было принято считать рост валовой продукции. До недавнего времени вопросам управления стоимостью не придавалось особого внимания. Однако масштабные реформы по либерализации экономики требуют использования современных методов корпоративного управления. На фоне развивающегося мирового финансово кризиса, планов правительства по либерализации экономики в Республике Беларусь и желания провести эффективную приватизацию с привлечением инвестиций из-за рубежа повышение стоимости государственных предприятий является важным и не решенным вопросом.

Такие изменения должны быть усвоены и направляться командой высокопоставленных руководителей. Если у директора и подотчетных ему менеджеров есть реальные сомнения по поводу необходимости управления стоимостью или по поводу своей персональной либо корпоративной способности поддержать требуемые изменения, то им не следует начинать программу VBM. Опять же, здесь очень важна роль наблюдательного совета как первоначального инициатора перемен в управлении предприятием и его твердости и настойчивости в своих намерениях, умения обосновать и довести до менеджмента необходимость перемен в управлении. При необходимости наблюдательный совет должен иметь решимость заменить генерального директора компании на человека, который знаком и может применять современные методы управления предприятием.

В этой связи управленческое образование должно стать высокоприоритетным на всех уровнях, и начинать его надо с самых высокопоставленных руководителей. Навыки, концепции и методы управления, ориентированного на стоимость, в настоящее время не преподаются в университетах Республики Беларусь, что естественно сказывается на качестве управления. В действительности, ряд основополагающих концепций, используемых в VBM, напрямую противоречит укоренившимся в управлении принципам и подходам и требует коренной ломки стереотипов в управлении. Поэтому важно по возможности использовать и зарубежный опыт в данных вопросах, привлечении иностранных специалистов, управляющих, а также систематически обучать менеджмент предприятия новым подходам в управлении. Ключевым элементом внедрения VBM должна быть обширная программа по интенсивному обучению членов наблюдательных советов, которые и должны принимать решения о назначении на руководящие должности компетентных людей.

Далее руководство вместе с наблюдательными советами должно установить приоритеты для предприятия. Как правило, таких приоритетов в обычной компании не может быть много, чаще всего пять-шесть направлений деятельности. Вместе с тем, устанавливая главные приоритеты, следует одновременно определить и те проекты, которые должны быть приостановлены или закрыты. Здесь можно встретить сильное

сопротивление со стороны директоров компании, потому что такие проекты будут считаться потерей уже израсходованных ресурсов либо результатом неадекватности или нерешительности их решений и действий. Естественно, подобные методы вряд ли найдут поддержку и у государственных чиновников, которые из-за снижения рейтинга власти не пойдут на увольнение рабочих с многих низкоэффективных производств. Главным аргументом в пользу того или иного проекта должен быть исключительно вопрос создания стоимости. Незачем отдавать ограниченные ресурсы на проекты, которые мало повлияют на стоимость компании, когда в то же самое время не хватает средств эффективно завершить работу там, где предполагается большой рост стоимости компании.

В этой связи должны быть произведены изменения в системах поощрения управленческого аппарата с целью увязать их с возможной ожидаемой стоимостью для акционеров и внедрить на ранних стадиях перехода на стоимостной подход в управлении. Изменение системы вознаграждений управленческого персонала следует проводить до начала применения на соответствующем уровне стоимостных показателей, например показателя EVA для руководителей высшего ранга и факторов стоимости для нижестоящих руководителей.

Существенному изменению следует подвергнуть и системы информационных технологий с целью обеспечить менеджеров той информацией, которая необходима для управления, ориентированного на создание стоимости. Перспективным пользователям VBM необходимо иметь свои финансовые и информационно-технологические ресурсы. Несомненно, что многие управленческие решения можно было бы улучшить за счет более широкого использования правильной информации. Понимание, где и когда создается и разрушается стоимость продуктов, а также знание рыночных сегментов и клиентов позволили бы менеджерам принимать лучшие и более обоснованные решения. В этой связи может возникнуть необходимость в создании новых форм внутренней отчетности.

Основной обязанностью директора и менеджмента должно стать принятие решений. И в задачи наблюдательного совета также должно входить поощрение самых высокопоставленных деятелей компании быть активными. Высшее руководство должно проявлять большую активности в решениях главных вопросов, стоящих перед компанией, и меньше тратить времени на заседания, на которых они дают оценку работе других людей. Команда высших руководителей должна ориентироваться в первую очередь на рентабельный рост, т.е. такой рост, при котором доходность выше затрат на капитал. В условиях ограниченности ресурсов нерентабельный рост, т.е. когда доходность не превышает затрат на капитал, является причиной разрушения стоимости.

После того, как от наблюдательного совета поступил сигнал об изменении политики компании директорат и члены наблюдательных советов должны прийти к согласию по поводу тех ключевых показателей деятельности, которые будут применяться для оценки эффективности работы предприятия и соответственно, работы директора и менеджмента компании. В качестве ориентира, по мнению автора, можно использовать следующие положения.

В самом начале работы по реорганизации предприятия следует оценить его так называемую внутреннюю стоимость, которая отражает его способность приносить доход в долгосрочном периоде. Для этих целей может использоваться как метод дис-

континирования денежного потока, так и метод добавленной рыночной стоимости. (Для получения стоимости компании в последнем случае к результату стоит прибавить сумму инвестированного капитала.)

Применение DCF метода необходимо если компания планирует проводить долгосрочные капитальные инвестиции, инвестиции в НИОКР, реструктуризацию, сделки слияния, поглощения или наоборот продажу каких-либо своих производств, подразделений. В этом случае применение других критериев для обоснования инвестиционных и управленческих решений может привести к отказу от многих инвестиционных проектов из-за больших капитальных затрат и времени на их реализацию в пользу краткосрочных показателей получения прибыли, несмотря на то, что денежный поток после реализации проекта должен сильно увеличиться и с запасом покрыть «недодачу» переходного периода.

Для эффективного управления стоимостью на предприятиях необходимо применять многоуровневую и многокритериальную систему показателей стоимости.

Процесс адаптации стоимостного подхода в управлении предприятием в Республике Беларусь следует проводить в следующей последовательности. Во-первых, после принципиального решения собственников о внедрении управления стоимостью в их компании следует провести оценку истинной внутренней стоимости на основе дисконтирования чистых денежных потоков, сложившихся в настоящий момент и экстраполированными на будущие периоды с учетом прогнозных данных по росту, доходности и т.д. Таким образом, собственники и менеджмент получают точку отсчета и базовые данные для сравнения альтернативных проектов модернизации, реструктуризации, проведения НИОКР, продажи активов и т.д.

Во-вторых, либо силами самой организации, включая наблюдательные советы, высший уровень управления компанией (генеральный директор, совет директоров), либо силами сторонних организаций, занимающихся консультированием по VBM, разрабатываются и оцениваются альтернативные стратегии развития предприятия, которые могут включать проведение крупных капиталовложений в основные средства, оборотные средства, НИОКР, модернизацию; ликвидацию части нерентабельных или низкорентабельных производств (в многопрофильной компании); выкуп акций или новая эмиссия акций и т.д. Здесь также важно учитывать, что капитализация компании не то же самое, что стоимость и «ценность» компании для акционеров, ведь даже в случае роста капитализации в результате, например, больших капиталовложений может происходить разрушение стоимости, если доходность этих капиталовложений не покрывает средневзвешенных затрат на капитал.

Полученные стратегии анализируются при помощи дисконтирования чистого денежного потока или потока экономических прибылей (принципиальной разницы нет, результат должен примерно совпадать) с учетом страновых особенностей развивающихся рынков и сравниваются с базовой моделью развития. Из полученных результатов выбирается тот, который обеспечивает наибольшую внутреннюю стоимость предприятия для акционеров.

Планирование в условиях развивающегося рынка и нестабильности экономической ситуации характеризуется тем, что инвестор, акционер или управляющие не в состоянии спрогнозировать будущие денежные потоки с достаточной точностью на длительный интервал времени. Часто сложно сделать прогноз потока денежных средств

даже на 5 лет из-за быстро меняющегося налогового законодательства, затрат на энергоносители, арендного законодательства и так далее. Поэтому в таких условиях можно предложить использовать величину «вечной» ренты, чтобы учесть непрогнозируемый период.

После выбора конкретной модели развития оцениваются прогнозные показатели экономической прибыли (или аналогичного по экономическому смыслу показателю – RI, EVA). Несмотря на то, что изменение внутренней стоимости лучше отражает изменение благосостояния акционеров, применение метода дисконтирования денежных потоков для ведения и оценки тактической и операционной деятельности предприятия не представляется возможным из-за сложности и дороговизны расчета, а также многих условностей оценки будущих денежных потоков. Поэтому для оценки эффективности работы компании в прошлом периоде следует применять более простые инструменты, такие как EVA, EP, RI и др. Важная особенность предлагаемой методики заключается в том, чтобы увязать абсолютные значения данных показателей с их прогнозной оценкой в контексте выполнения основной стратегии предприятия. Рассмотрим следующий пример. Допустим компания «ВБМ-ПРО» выбрала такую стратегию развития, которая предполагает ликвидацию одного из производств, проведение выкупа части своих акций и увеличение расходов на НИОКР. Члены наблюдательного совета совместно с консалтинговой компанией и правлением предприятия оценили прогнозный денежный поток и экономическую прибыль предприятия в каждом из последующих прогнозируемых периодов и довели эти показатели до генерального директора предприятия. Таким образом, его работа и работа всей компании будет оцениваться не с позиции максимизации абсолютной величины экономической прибыли за прошедший период, а относительно ее прогнозного значения в контексте общей стратегии по увеличению акционерной стоимости. Таким образом, с генерального директора появляется заинтересованность в долгосрочных результатах работы предприятия.

После принятия программы стратегического развития предприятия и оценки денежных потоков в соответствии с этой программой менеджменту в лице генерального директора, совета директоров, а также среднего уровня управления следует провести детальный факторный анализ выбранных VBM-показателей деятельности (опять же, принимая во внимание общую стратегию развития). Данные показатели позволяют наглядно оценить, растет стоимость компании или уменьшается.

Сказанное выше предопределяет целесообразность использования многоуровневой системы принятия решений на предприятии, как обеспечивающей наилучшее соответствие целям и задачам различных стейкхолдеров компании. На первом уровне принимается концептуальное решение о необходимости применения стоимостного подхода в управлении, оцениваются различные пути стратегического развития предприятия, выбирается оптимальный.

На втором уровне (на уровне руководства предприятия) происходит анализ доведенных показателей в контексте общей стратегии и разрабатываются тактическая стратегия их достижения, производится факторизация показателей на управляемые слагаемые и ставятся задания среднему и низшему уровням управления. Оценка высшего руководства производится по общим показателям за прошедший период (EVA, EP, RI), а нижние уровни управления оцениваются по ключевым показателям деятельности (факторам стоимости).