

Стоимость бизнеса как ключевой элемент стратегии развития банка

© 2009 В.В. Архипченко
Банк ВТБ Северо-Запад

В современной банковской сфере требуется проведение открытой политики для своевременного и полного информирования инвесторов о своей стратегии и результативности бизнеса. Стоимость - интегральный показатель, формируемый всеми компонентами хозяйственной деятельности компании. Статья посвящена введению в систему сбалансированных показателей роста стоимости банка как базового финансового показателя, отображающего интегрированную успешность стратегии компании.

Ключевые слова: бизнес, развитие банка, интегрированная стратегия, система сбалансированных показателей роста.

Широкая доступность ресурсов сделала невозможным получение конкурентного преимущества в эксплуатации внешних условий бизнеса. Усиление взаимопроникновения и взаимозависимости экономик развитых и развивающихся стран выразилось в том, что международными стали не только рынки товаров, но и рынки факторов производства. Международная специализация труда и распределение производственно-технологических цепочек создали глобальные механизмы формирования потребительской стоимости, они предопределяют дальнейшее объединение бизнеса.

Единый глобальный рынок капитала, ставший результатом постепенного объединения национальных экономик, в котором остается все меньше места для внутринационального обособления, делает каждую организацию заложником событий, происходящих на всем земном шаре. В таких условиях задача мониторинга окружающей социальной и бизнес-среды, необходимая для составления стратегических планов, значительно усложняется - все компании в мире, работающие на аналогичных, смежных и даже на отличающихся рынках, имеющие или не имеющие схожего опыта, могут и должны рассматриваться в качестве потенциальных конкурентов. Произошедшее в последние десятилетия открытие национальных рынков независимо от формального принятия той или иной страны в такие международные организации, как ВТО, позволяет любым организациям вступить в непосредственное конкурентное взаимодействие в любой момент времени. Вводимые на национальных рынках ограничения не могут уже предотвратить такой конкуренции, и взаимовлияние экономик становится свершившимся фактом. По всей видимости, в силу особенностей того предмета, с которым они имеют дело, банки и банковская сфера стали поистине международным бизнесом. В связи с этим им стал доступен и весь спектр глобальных возможностей, что, однако, определило окончательную потерю акту-

альности идеологии анализа окружающей среды, конкурентов, прогнозирования их изменений и динамики конъюнктуры для прогнозирования возможности стратегического планирования получения коммерческого эффекта. Поэтому все чаще в поисках элементов, способных создать конкурентные преимущества, банки обращают взгляд внутрь себя, стремясь идентифицировать те свои способности, вокруг которых можно будет выстроить будущее бизнес-пространство. Модели такого анализа и планирования развиваются школой ресурсов, способностей и компетенций, ставка в которой делается не только на конкуренцию, но и на сотрудничество, как на основу существования, развития и процветания бизнеса. При этом наиболее эффективная организация сотрудничества между конкурирующими организациями строится именно на взаимодополнении способностей и компетенций организаций, работающих в одном международном бизнесе, в связи с чем особенно важно вычлнять в анализе компетенции и способности для дальнейшей их оптимальной конфигурации в рамках возможных партнерств или альянсов.

Под способностями и компетенцией, на наш взгляд, понимают те невидимые активы (уникальные ресурсы, знания, связи, организационные умения и т.п.), которые являются потенциальным источником конкурентного преимущества организации. К этому следует добавить, что разработка стратегии и поиск новых возможностей немислимы без наличия в организации способности реализовывать принятые решения, определяемой внутренним человеческим фактором. К сожалению, различные менеджеры даже одной и той же компании редко имеют единое мнение относительно сильных и слабых сторон организации. Высшие менеджеры склонны переоценивать сильные стороны, а менеджеры среднего и низшего звена подчас мало что знают об организации в целом, а тем более о ее месте в окружающем бизнес-мире. Известные методики опре-

деления сильных и слабых сторон основаны на экспертных оценках, что определяется недостаточным уровнем теоретических исследований данного направления.

В ближайшие годы система сбалансированных показателей (ССП, BSC) не станет системой стратегического управления для российских кредитных организаций, но определенно подойдет на роль системы стратегического измерения и мониторинга нужных для управления и контроля за выполнением стратегии ключевых показателей, которую невозможно реализовать на базе показателей бухгалтерского учета или показателей других информационных систем предприятия. ССП - это система, более всего подходящая для открытой компании с развитым стремлением быть лидером в своем секторе. Внедрение ССП позволяет руководству компании уделять равное внимание всем заинтересованным в деятельности компании сторонам, проводить открытую политику для своевременного и полного информирования инвесторов о своей стратегии и результативности бизнеса. Информацию системы ССП целесообразно использовать для содержательного расширения отчетности компании, представляемой внешним пользователям, а также для установления связей между стратегическим и операционным уровнями системы управления банка и между зонами коллективной и индивидуальной ответственности.

Одним из основных этапов построения системы является определение ключевых факторов стоимости, т.е. параметров деятельности, выраженных в виде каких-либо показателей, определяющих стоимость компании. Выделение этих факторов критично, так как менеджмент организации не может непосредственно влиять на стоимость, а должен оперировать с оперативными параметрами деятельности, которые, в свою очередь, и будут определять стоимость бизнеса. В последние годы существенно расширился разрыв между стоимостью организаций, фиксируемой в бухгалтерской отчетности, и оценкой, определяемой для целей инвестирования. До 40 % рыночной стоимости среднестатистической компании не находит отражения в балансовой отчетности. Связано это с тем, что фактической основой рыночной оценки становятся не только материальные ценности, но и интеллектуальный капитал, который включает в себя человеческую (human capital) и организационно-структурную (structural capital) составляющие. Каждый из этих элементов порожден человеческими знаниями, и именно их совокупность с традиционными элементами стоимости определяет непривычно высокие рыночные оценки стоимости успешных компаний. Формирование новой глобальной мировой экономики привело к небывалому ранее повышению значения

интеллектуального капитала. Например, стоимость интеллектуального капитала компании Coca Cola оценивается в 96 % ее рыночной стоимости, компаний Microsoft и Intel - 94 и 85 %, соответственно. Интеллектуальный капитал начал оказывать гораздо большее влияние на рыночную оценку крупнейших компаний, чем их финансовые и реальные активы, а управление знаниями превратилось в приоритетное направление стратегического корпоративного менеджмента, потребовавшее внедрения в систему управления и измерения результативности бизнеса нефинансовых показателей, на что и нацелена ССП.

Людской ресурс воплощен в самих работниках и в их коллективах как совокупность знаний, квалификации, стремлений, умений каждого из сотрудников, как система ценностей, культура и философия компании. Людской ресурс не может быть воспроизведен или скопирован в другой организации. Организационно-структурный потенциал, включающий в себя оборудование, программное обеспечение, патенты, торговые марки и другие организационные аспекты, обеспечивающие производительный труд персонала, обладают определенной степенью объективизации, отчуждаемы и воспроизводимы.

Стоимость организации определяется обоими активами, но людским ресурсом она не может распорядиться по своему усмотрению. Иными словами, важнейшим источником стоимости и силы организации не владеет, что коренным образом отличает современную ситуацию от традиционной, характерной для условий индустриального общества.

Следует отметить, что обращение организации к методике ССП целесообразно только при сравнительно развитой системе управления, когда уже накоплен достаточный опыт в полноценном бизнес-планировании, применении формализованных стратегий и финансовых моделей, разработке и внедрении единой интегрированной информационно-справочной системы.

Во всем мире практически применяются две модели развития: органический рост за счет расширения собственного бизнеса, ориентированный на собственные финансовые активы, или активный рост за счет взаимодействия с другими компаниями, действующими на рынке, включая слияния, приобретения и поглощения. Первая модель более консервативна, но не может гарантировать успешности сохранения лидирующих позиций. Вторая модель связана с большей степенью риска, но при этом может значительно повлиять на достижение амбициозных стратегических целей. Мировая практика свидетельствует, что рост масштабов бизнеса позволяет нацеленным на этот путь компаниям превращаться в лидеров и дает возможность в лучшей мере использовать сформированные конкурентные

преимущества. В простейшем случае решение о расширении бизнеса эффективно, если рыночная стоимость компании после реализации решения окажется выше, чем текущая стоимость компании (с учетом издержек на планируемые мероприятия и изменения потока денежных средств, в том числе за счет уменьшения рисков).

Данный путь развития невозможен без оценки стоимости существенного и приобретаемого бизнеса (как в текущей, так и в стратегической перспективе) со стороны всех участников решения о расширении бизнеса. Очень часто такую оценку проводят и банки-кредиторы, предоставляющие или организующие заемное финансирование проекта расширения бизнеса. Особый спрос на оценку стоимости бизнеса рождает публичные компании, которыми в первую очередь становятся банки, расширяющие область своей деятельности на международные кредитные и финансовые рынки. Общепринятой практикой для публичных компаний является получение заключения о справедливой цене компании. О сложности достоверного проведения такой работы свидетельствует международная статистика, утверждающая, что в 60 % случаев сделки по расширению бизнеса приводят к потере стоимости иницировавших их компаний. Это прежде всего объясняется ошибками, допущенными при оценке стоимости компаний, в первую очередь, неверно выбранной методологией оценки, не учитывающей последствий выбранного варианта изменения каждой реформируемой компании для общей стоимости расширяемого бизнеса.

Объем рынка сделок по расширению бизнеса в России постоянно растет. Растет и потребность в совершенствовании используемых методологий оценки, так как без этого невозможно обеспечить надежность процедур стратегического планирования, требующих адекватной оценки стоимости бизнеса (как в текущей, так и в стратегической перспективе).

Отличительным признаком современных методических подходов является использование в расчетах оценок фондового рынка. Необходимость принимать во внимание текущую и предполагаемую в перспективе оценку фондового рынка объясняется их исключительной важностью в действующей системе финансирования и принятия кредитных и инвестиционных решений. При введении оценок фондового рынка исследователи исходили из справедливости информационной гипотезы о соответствии складывающихся на рынках ценных бумаг цен на акции компании и ее действительной стоимости. Согласно этой гипотезе, оценка действующими на рынках ценных бумаг инвесторами стоимости акций производится на основе всем в равной степени доступной необходимой и достоверной информации о деятельности компании, а при формировании цены уже учтена вся имеющаяся на

момент оценки информация о результатах и перспективах деятельности оцениваемой компании. Оценка фондового рынка является мнением всего международного инвестиционного сообщества. Возможность искажения текущей оценки в результате субъективных суждений представляется теоретикам маловероятной (хотя результаты поведения фондовых рынков в кризисных ситуациях противоречат этой гипотезе). К сожалению, сколь-либо удачных методик прогнозирования изменения оценок рыночной стоимости компаний на отдаленную перспективу не разработано, а текущие оценки и восприятие тех или иных предлагаемых менеджментом компаний стратегических решений строятся на рекомендациях финансовых аналитиков, являющихся не более чем экспертами, излагающими свое мнение, а не на основанной на признанных теоретических исследованиях оценке.

Традиционные показатели финансовой отчетности – прибыль и рассчитанные на ее основе показатели рентабельности – уже не удовлетворяют требованиям лиц, принимающих те или иные управленческие и инвестиционные решения. Место прибыли при анализе эффективности текущей и планируемой хозяйственной деятельности компаний занимают показатели генерируемого компанией денежного потока – тех средств, которыми компания и ее бенефициары могут реально распоряжаться. Широкое распространение получили техники дисконтирования, позволившие сопоставлять денежные потоки разных лет с помощью их приведения к одному периоду времени. Это вызвало появление стоимостных показателей, также основанных на приведении будущих денежных потоков. Новый управленческий подход, базирующийся на использовании стоимостных показателей, получил название системы стоимостного менеджмента (Value-Based Management, VBM). Основной целью в этой системе провозглашается максимизация стоимости компании (в виде конкретного стоимостного показателя), являющейся функцией будущих денежных потоков компании. Использование элементов системы управления стоимостью стало преимуществом компании, учитываемым международными инвесторами. Обусловлено это следующими обстоятельствами.

Для выполнения оценки стоимости необходима самая полная информация о показателях деятельности компании, в силу чего оценка стоимости опирается на более объективные данные, чем простой коэффициентный анализ бухгалтерской отчетности. Применение показателей бухгалтерской отчетности затрудняет сравнение компаний и их показателей, не способно обеспечить принятие обоснованных экономических решений. Проведение по этим показателям независимой аудиторской проверки не решает всех проблем, так как финансовая

отчетность может быть достоверна и соответствовать требованиям бухгалтерских стандартов, но не отражать достоверную картину финансового состояния компании.

Стоимость ориентирована на долгосрочные перспективы бизнеса, так как в основе оценки стоимости лежит прогнозирование денежных потоков, которые могут быть получены при рациональном использовании активов компании. Ориентация же на краткосрочные показатели (прибыль на акцию, рентабельность собственного капитала и т. п.) не может гарантировать финансовую состоятельность компании в будущем.

Стоимость позволяет учесть рискованность бизнеса, в том числе и изменение уровня рисков.

Стоимость - интегральный показатель, формируемый всеми компонентами хозяйственной деятельности компании. В основе зависимости стоимости от внутренних и внешних аспектов хозяйственной деятельности лежат реальные экономические связи, даже если они не до конца выявлены или вообще не осознаются. Этим применение стоимостных оценок отличается от рейтинговых или экспертных оценок, как правило, построенных на основе субъективных ограниченных искусственных зависимостей.

Стоимость наиболее понятный и наглядный показатель как для собственников и инвесторов, так и для возможных клиентов компании, решающих для себя вопрос выбора компании, с которой можно связать свой бизнес или реализацию своих интересов.

На основе предложенного А. Маршаллом показателя остаточного дохода, названного им экономической прибылью, для оценки стоимости была предложена и успешно применяется концепция экономической добавленной стоимости (EVA).

Значимость предложенного подхода может быть проиллюстрирована на примерах показателей экономических потерь и прибыли ведущих американских компьютерных фирм. Например, фирма IBM в период 1990 - 1995 гг. ни в одном из отчетных годов не имела экономической прибыли, несмотря на достаточно большую балансовую (бухгалтерскую) прибыль. Так, в 1995 г. при балансовой прибыли 10 млрд. долл. экономические потери составили 250 млн. долл., хотя они и были в этом году минимальными в рассматриваемом временном периоде.

Получение максимально возможной прибыли может рассматриваться как общекорпоративная экономическая цель бизнес-направления, но для организации в целом экономической целью является минимизация транзакционных издержек, или цены бизнеса. По мере развития бизнеса эти издержки закономерно растут, что связано с необходимостью постоянного роста затрат для обес-

печения улучшения качества. При неизменной цене бизнеса это приводит к уменьшению массы прибыли, которую способен генерировать бизнес компании. Когда величина транзакционных издержек оказывается слишком высока по сравнению с прибылью бизнеса, то неизбежно возникает вопрос о несовместимости организации и бизнеса. Разрушение организации начинается с вырождения бизнеса, и разрешить это противоречие можно путем трансформации самой организации и ее стратегических целей, поставив задачу достичь принципиально иного уровня стоимости бизнеса и организации. Таким образом, теоретические исследования наметили путь, следование которому позволяет оценить намеченное стратегическое планирование с точки зрения его пригодности для сохранения и развития фирмы, в том числе решить вопрос о соответствии в стратегической перспективе намечаемого уровня потока денежных средств и роста стоимости компании. Следует отметить, что концепция стоимостных показателей не является альтернативой хорошей практики оперативного управления. Она помогает создать такую систему стимулирования и контроля, при которой увеличивается вероятность того, что высший менеджмент компании будет вынужден управлять компанией, ориентируясь, в частности, на необходимость увеличивать ее стоимость для собственников.

Объединяя целостность, и системность концепции ССП (BSC), и общезначимость (возможность использования в качестве единственного интегрального критерия), и математическую точность концепции EVA, можно создать более эффективную структуру системы стратегического планирования с более развитыми прогностическими возможностями. Для этого показатель EVA вводят в качестве ключевого в финансовую перспективу ССП, исправляя тем самым очевидный недостаток - отсутствие в обычной ССП базового финансового показателя, отображающего интегрированную успешность стратегии компании.

Применение стоимостных показателей приводит к тому, что капитал становится одним из ресурсов в конкурентной борьбе менеджмента различных компаний. Более эффективный менеджмент обеспечивает максимальную отдачу на вложенный капитал, определяя победителя в конкурентной борьбе стратегий развития.

Таким образом, в настоящий период развития международных рынков капитала и появления широких возможностей по привлечению капитала (как заемного, так и акционерного, например путем проведения IPO), стоимость, олицетворяющая рост капитала в результате принятия тех или иных стратегических решений, выходит на первый план при оценке проектов или стратегических решений.