

СТОИМОСТНОЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРУДА МЕНЕДЖЕРОВ

И.И. Просвирина¹, Г.Ф. Остапенко²

¹ Южно-Уральский государственный университет, г. Челябинск

² Пермский национальный исследовательский политехнический университет, г. Пермь

Проблема оценки эффективности и качества труда менеджеров возникает в связи с тем, что сообщество собственников российского бизнеса начинает ощущать себя готовым к передаче функций управления наемным работникам. Данные тенденции осложняются многими причинами, среди которых следует выделить отсутствие объективных методов оценки эффективности труда менеджеров. В то же время, в зарубежной практике применяются достаточно надежные методы оценки, основанные на объективных финансовых данных. В связи с этим, возникает потребность в адаптации разработанных зарубежными учеными и применяемых практиками инструментов и методов к деятельности российских предприятий. Поскольку, как принято в современном менеджменте, основной целью управления компаниями является повышение ее стоимости и, как следствие, благосостояния акционеров, расчет стоимости становится одним из основных инструментов для оценки качества и эффективности труда менеджеров. В настоящей статье приведена методика использования одного из методов, основанных на определении внутренней стоимости бизнеса в целях управления бизнесом и контроля за деятельностью менеджеров.

Ключевые слова: труд менеджеров, стоимостной метод оценки эффективности труда менеджеров, оценка бизнеса в целях управления.

Методы, применяемые для оценки эффективности труда менеджеров, можно разделить на две группы: методы, основанные на измерении показателей текущей деятельности предприятий (которые, в свою очередь, могут быть представлены в различных классификациях), и стоимостные методы, основанные на измерении прироста стоимости бизнеса. Первая группа представлена в литературе по системам показателей и мотивации менеджеров (в частности, см. [1, 13, 15]). Вторая группа методов представлена обширным массивом данных об оценке стоимости бизнеса; их можно разделить в зависимости от степени их регулирования со стороны профессиональных сообществ, а именно: методы, регулируемые стандартами оценки (как правило, используемые для целей, когда требуется официальное заключение о полученной величине стоимости) [2, 5, 12, 18, 19], и методы, не регулируемые нормативными актами (как правило, используемые в целях управления и контроля за деятельностью менеджеров) [3, 6, 10, 16, 17]. Используемая авторами методика апробирована на предприятиях сферы услуг и позволяет выявить особенности российских предприятий, требующих учета для получения адекватных результатов оценки труда менеджеров.

Как уже указано, ключевым индикатором для акционеров предприятия является оценка и планирование его внутренней (intrinsic) стоимости. Внутренняя стоимость представляет собой текущую стоимость денежных средств, которую собственник может получить в будущем от своего бизнеса. Внутренняя стоимость также может отразить реальный экономический потенциал предприятия,

что необходимо для разработки стратегии его развития. При этом важен не столько рост масштабов бизнеса или величины прибыли, сколько способность менеджмента поддерживать основные фонды компании в таком состоянии, чтобы они были способны долгое время поддерживать денежный поток от бизнеса в долгосрочном периоде.

Однако в практике чаще встречается понятие не внутренней, а рыночной стоимости, поскольку в настоящее время собственники, как правило, обращаются к оценке бизнеса в целях купли-продажи, а не в целях принятия решений о сохранении бизнеса в качестве долгосрочного владения или его продаже. Рыночная стоимость может отличаться от внутренней как в большую, так и в меньшую сторону, поскольку рыночная стоимость отражает соотношение спроса и предложения, а внутренняя свидетельствует об уровне экономического потенциала предприятия, ее ценности для собственника. На сопоставлении этих данных построены выводы об успешности управления бизнесом наемными менеджерами компаний. Применение метода возможно и для компаний, не являющихся публичными, что является важным для российской практики.

Акционеры покупают бизнес (как и другие активы), когда они недооценены рынком, то есть внутренняя стоимость выше рыночной. В этом случае рекомендуется высоко оценивать качество труда менеджеров; принято считать, что основной причиной этого результата является именно высокая эффективность управления. Согласно этой логике, можно принимать и обратное решение – вовремя продавать бизнес, который в перспективе

Предпринимательская деятельность

будет обременять владельца отрицательными денежными потоками, связанными с большими инвестициями.

Далее в статье приведены расчеты на примере предприятия сферы гостиничного бизнеса, отражающие методику определения внутренней стоимости бизнеса. Средняя стоимость активов предприятия за 2011–2013 гг., рассчитанная по данным бухгалтерского баланса, составила 13 303 тыс. руб. Расчет величины чистых активов приведен в табл. 1. Для проверки полученных выводов приведен также расчет стоимости бизнеса этого предприятия методом Ольсона, который также широко применяется для определения стоимости бизнеса в целях управления [4, 7, 8, 9, 11,

14]. Расчет стоимости бизнеса ООО «Парк-отель» по модели Ольсона (ЕВО) отражен в табл. 2, по состоянию на 31.12.2013 г. стоимость составляет 16,01 млн. руб.

Данные табл. 3 характеризуют значения ключевых показателей деятельности ООО «Парк-отель». Выручка предприятия за 3 года составила 152 501 тыс. руб., в 2013 году по сравнению с 2011 годом она увеличилась на 361 тыс. руб. Прирост выручки за 3 года положительный, так как он увеличился на 107 %, в 2013 году уменьшился на 7 %, а в 2012 году прирост выручки был равен 8 %. Следовательно, суммарная величина чистой прибыли за весь период составила 7 550 тыс. рублей. Совокупная рентабельность продаж за 3 года со-

Таблица 1

Стоимость чистых активов ООО «Парк-отель», тыс. руб.

	01.01.2013	31.12.2013
Активы, принимающие участие в расчете		
1. Нематериальные активы	68,0	0,0
2. Основные средства	15,0	11,0
5. Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	6900,0	6958,0
7. Запасы.	1820,0	2682,0
9. Дебиторская задолженность	2295,0	2996,0
10. Денежные средства	1304,0	713,0
12. Итого активов (1–11)	12402,0	13360,0
Пассивы, принимающие участие в расчете		
13. Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0
15. Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	0,0	0,0
16. Кредиторская задолженность	8588,0	5792,0
17. Задолженность участникам по выплате доходов	0,0	0,0
18. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,0	0,0
19. Прочие краткосрочные пассивы	0,0	0,0
20. Итого пассивов (13–19)	8588,0	5792,0
21. Стоимость чистых активов (12–20)	3814,0	7568,0

Таблица 2

Расчет стоимости бизнеса ООО «Парк-отель» по модели Ольсона

	Показатели	01.01.2013	31.12.2013
b_t	Чистые активы, тыс.руб.	3814,0	7568,0
b_{t-1}	Чистые активы в предыдущем периоде, тыс.руб.	–	3814,0
x_t	Чистая прибыль, тыс.руб.	7323,0	3754,0
$E[x_{t+1}]$	Ожидаемая чистая прибыль в следующем году, тыс.руб.	–	4410,9
r_t	Ставка дисконтирования (WACC), %	15,85	17,40
x_t^a	«Аномальные» доходы, тыс.руб.	–	2852,5
ω	Вес влияния «анормальных» доходов за предыдущий период	0,77	0,77
γ	Вес влияния «другой информации»	0,34	0,34
ξ	Значимость «анормальных» доходов в стоимости компании	x	2,96
P_t	Стоимость бизнеса, тыс. руб.	x	16011,4

Таблица 3

Оценка ключевых показателей ООО «Парк-отель»

Показатель	2011 г.	2012 г.	2013 г.	Итого	Отклонения (+, -)		
					2012 к 2011	2013 к 2012	2013 к 2011
Выручка, тыс.руб.	49 417	53 306	49 778	152 501	3 889	-3 528	361
Прирост выручки, в %	105	8	-7	107	-97	-14	-112
Себестоимость продаж, тыс.руб.	46 649	40 466	44 609	131 724	-6 183	4 143	-2 040
Амортизация, тыс.руб.	3,2	3,6	3,4	10,2	0,4	-0,2	0,2
Проценты к уплате, тыс.руб.	0	0	0	0	0	0	0
Текущий налог на прибыль, тыс.руб.	502	655	662	1 819	153	7	160
Чистая прибыль, тыс.руб.	-3 527	7 323	3 754	7 550	10 850	-3 569	7 281
Рентабельность продаж, %	-7	14	8	14	21	-6	15

ставила 14 %. Самая высокая рентабельность продаж была в 2012 году – 14 %, а наиболее низкая рентабельность в 2011 году –7 %. Необходимо заметить, что рентабельность продаж для данного предприятия является средней.

Далее перейдем к определению дохода владельца – основного показателя для определения стоимости бизнеса методом внутренней стоимости. Собственник может использовать этот доход в виде дивидендов, вложить в другое предприятие или реинвестировать в бизнес. Для расчета дохода собственника акций используется алгоритм, представленный в табл. 4.

По сути, данный показатель является величиной свободного денежного потока (потока для акционеров и кредиторов), применяемого в оценке как стоимости бизнеса, так и инвестиционных проектов. Данный показатель можно рассчитывать ежегодно, но для оценки эффективности менеджмента и инвестиционной привлекательности компании обычно рассматривается период 3–7 лет. В нашем примере используются данные бухгалтерской отчетности ООО «Парк-отель» за 2011, 2012 и 2013 годы. Рассчитаем доход собственника или владельца акций по данным бухгалтерской отчетности (см. табл. 4).

На основе расчетов, представленных в табл. 4, можно сделать вывод, что чистая прибыль за три года составила 7 550 тыс. руб., амортизация – 10,2 тыс. руб., наблюдается уменьшение дебиторской задолженности – 1 054 тыс. руб., прирост товарных запасов – 1 910 тыс. руб., снижение стоимости основных средств и нематериальных активов – 58 тыс. рублей. Таким образом, доход собственника ООО «Парк-отель» за 2011–2013 гг. является положительным и составляет 6 762 тыс. руб. (–3927+8423+2266).

Далее показатель «доход собственника бизнеса» используется для расчета внутренней стоимости бизнеса. На этом этапе нужно трансформировать фактический (рассчитанный по отчетности) показатель дохода владельца в планируемый или прогнозный показатель. Для этого расчета не существует универсальной методики, поэтому все строится на экспертной оценке: можно взять среднее арифметическое значение за пять–семь лет; увеличить его на коэффициент ожидаемого среднегодового прироста бизнеса или скорректировать на прогноз по инфляции. При этом необходимо понимать, каковы будут в дальнейшем действия менеджмента. Например, предприятие планирует инвестировать средства в модернизацию основных средств, что приводит к низким показателям дохода собственника в отчетных периодах, но известно о долгосрочном характере этих вложений и есть их обоснование, позволяющее ожидать оптимизации величины затрат и роста выручки. В этом случае можно скорректировать доход владельца на коэффициент будущего прироста. Если существенных изменений в бизнесе со стороны менеджмента не ожидается, для дальнейших вычислений можно использовать среднее арифметическое значение дохода владельца ООО «Парк-отель» за три года и считать его прогнозным: $6\,762 / 3 = 2\,254$ тыс. рублей. Далее можно рассчитать внутреннюю стоимость, используя следующее соотношение:

$$\begin{aligned} & \text{Внутренняя стоимость компании} = \\ & = \text{Прогноз дохода собственника} / \text{Средняя ставка} \\ & \quad \text{доходности на рынке капитала} \end{aligned}$$

В качестве средней ставки на рынке капитала использована средневзвешенная стоимость капитала для данного бизнеса, она равна 17,4 % годовых (определена по внутренним данным компа-

Расчет дохода собственника ООО «Парк-отель», тыс.руб.

Показатель	На начало 2011 года	На конец 2011 года	На конец 2012 года	На конец 2013 года
Дебиторская задолженность	4 050	3 631	2 295	2 996
Товарные запасы	772	1 528	1 820	2 682
Основные средства и нематериальные активы	69	135	83	11
Итого активы, принимаемые к расчету	4891	5294	4198	5689
Изменение активов, принимаемых к расчету	–	403	–1 096	1 491
Доход собственника (чистая прибыль (табл. 3)+амортизация (табл. 3) – изменение активов, принимаемых к расчету	–	–3 927	8 423	2 266

нии, см. табл. 2). Тогда внутренняя стоимость ООО «Парк-отель» будет равна 12 954 тыс. руб. (2 254 тыс. руб. / 17,4 %). Таким образом, результаты расчетов показали, что внутренняя стоимость предприятия ниже балансовой, которая составляет 13 303 тыс. руб., на 349 тыс. рублей. Это означает, что стоимость активов предприятия, отражаемая в бухгалтерском балансе, является завышенной. Уменьшение стоимости основных средств свидетельствует об увеличении степени их износа и необходимости модернизации, прирост запасов может быть обусловлен нерациональными закупками; сокращение дебиторской задолженности может носить как положительный, так и отрицательный характер. Поэтому и рыночная стоимость бизнеса, определенная методом Ольсона и составляющая 16 011,4 тыс. руб. (см. табл. 2), выше внутренней. Следовательно, данный бизнес переоценен и его выгоднее продавать. Если планов продаж нет – то такая ситуация является отрицательной характеристикой управленческих решений, которые приводят к разрушению стоимости бизнеса.

Таким образом, методика оценки внутренней стоимости бизнеса может быть применена как для принятия решения собственником о сохранении бизнеса или его продаже, так и для оценки качества и эффективности труда менеджеров. О высоком качестве управления свидетельствует ситуация, когда рыночная стоимость бизнеса выше внутренней стоимости, о низком качестве – когда рыночная стоимость, напротив, выше внутренней. Преимуществом представленной методики является ее объективность и полное соответствие интересам собственников бизнеса.

Литература

1. Актянов, Д.В. Бонусные и опционные программы для топ-менеджеров. Порядок разработки: практическое пособие / Д.В. Актянов. – М.: КНОРУС, 2010. – 152 с.

2. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью компании / С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ, 2010.

3. Волков, Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты / Д.Л. Волков. – СПб.: Издательский дом С.-Петербургского гос. ун-та, 2008. – 320 с.

4. Герасимов, Н. Применение модели Ольсона в оценке стоимости компании / Н. Герасимов. – www.cfin.ru

5. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: пер. с англ. / А. Дамодаран – М.: Альпина Бизнес Букс, 2011. – 1341 с.

6. Егеров, И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления / И.А. Егеров. – М.: Дело, 2012.

7. Егоров О.В. (в соавторстве). Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса на основе моделей Ольсона и Блэка–Шоулза. – М., 2012.

8. Егоров О.В. (в соавторстве). Модели Ольсона и Блэка–Шоулза в российской практике оценки стоимости бизнеса // Российское предпринимательство. – 2010. – № 2 (февраль).

9. Меладзе, В.Э. Модель Эдварса–Блэка–Ольсона (ЕВО) / В.Э. Меладзе. – Режим доступа: <http://www.valnet.ru/m7-232.phtml> (дата обращения 14.09.15).

10. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление: пер. с англ., 3-е изд, перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: Олимп-бизнес, 2012. – 576 с.

11. Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса на основе применения моделей Ольсона и Блэка–Шоулза. Комитет по оценочной деятельности ТПП РФ. – М., 2011.

12. Международные стандарты оценки 2007. – М.: РОО, 2007. – 414 с.

13. Панов, М.А. Оценка деятельности и система управления компанией на основе KPI / М.А. Панов. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 255 с.

14. Рутгайзер, В.М. Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса с применением моделей Ольсона и Блэка–Шоулза / В.М. Рутгайзер, О.В. Егоров, Н.А. Козлов. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2005. – 77 с.

15. Уолли, К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании: пер. с англ. / К. Уолли. – М.: Дело, 2010. – 187 с.

16. Экономический анализ в оценке бизнеса: учебно-практическое пособие / Н.А. Казакова. – М.: Дело и Сервис, 2011. – 288 с.

17. Koller Tim, Goedhart Marc, Wessels David. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies (Wiley Finance) by McKinsey & Company Inc.* 2009.

18. Shannon P. Pratt, Alina V. Niculita. *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. Fifth Edition. The McGraw-Hill Companies.* 2008.

19. Hitchner Jim. *Financial Valuation: Applications and Models / Publisher: Wiley; 3 edition (April 5, 2011).*

Просвирина Ирина Игоревна. Доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой «Оценка бизнеса и конкурентоспособности», Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск), iprosvirina@mail.ru

Остапенко Галина Фоминична. Кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента и маркетинга, Пермский национальный исследовательский политехнический университет (г. Пермь), waygs@mail.ru

Поступила в редакцию 21 сентября 2015 г.

DOI: 10.14529/em090415

VALUE APPROACH TO THE EVALUATION OF MANAGERS' WORK EFFECTIVENESS

I.I. Prosvirina¹, G.F. Ostapenko²

¹ South Ural State University, Chelyabinsk, Russian Federation

² National Research Polytechnic University in Perm, Perm, Russian Federation

The problem of evaluation of the effectiveness and quality of work of managers arises from the fact that the owners community of the Russian business starts to feel ready for the transfer of management functions to employees. These trends are complicated by many reasons, among of which we should highlight the lack of objective methods of evaluation of managers' work effectiveness. At the same time, there are rather reliable methods of evaluation in foreign practice, based on the objective financial data. In this regard, there is a need to adapt the tools and methods to the activities of Russian enterprises developed by foreign scientists and used by practices. And as is the customary in modern management, the main purpose of management of the company is the increase of its value and, as a result, the shareholders' welfare, calculation of the cost is becoming one of the main tools for the evaluation of the quality and efficiency of the managers' work. In this paper, the technique of using one of the methods is given, which is based on the determination of the intrinsic cost of the business with the purpose of business management and control over the activity of managers.

Keywords: managers' work, value method of the evaluation of managers' work effectiveness, evaluation of business for the purpose of management.

References

1. Aktyanov D.V. *Bonusnye i opsiionnye programmy dlya top-menedzherov. Poryadok razrabotki* [Bonus and option programs for top managers. Development procedures]. Moscow, KNORUS Publ., 2010. 152 p.

2. Valdaytsev S.V. *Otsenka biznesa i upravlenie stoimost'yu kompanii* [Business valuation and company's totalcost management]. Moscow, 2010.

3. Volkov D.L. *Teoriya tsennostno-orientirovannogo menedzhmenta: finansovyy i bukhgalterskiy aspekty* [Theory of value-based management: financial and accounting aspects]. St. Petersburg, 2008. 320 p.
4. Gerasimov N. *Primenenie modeli Ol'sona v otsenke stoimosti kompanii* [Ohlson's model appliance in the evaluation of total cost of company]. Available at: www.cfin.ru
5. Damodaran A. *Investitsionnaya otsenka. Instrumenty i tekhnika otsenki lyubykh aktivov* [Investment evaluation. Tools and techniques of assessment of any assets]. Translated from English. Moscow, Al'pina Biznes Buks Publ., 2011. 1341 p.
6. Egerev I.A. *Stoimost' biznesa: Iskusstvo upravleniya* [Business value: The art of management]. Moscow, Delo, 2012.
7. Egorov O.V. et al. *Metodicheskie rekomendatsii po otsenke stoimosti biznesa na osnove modeley Ol'sona i Bleka-Shoulza* [Methodological recommendations on the valuation of business value on the basis of Ohlson and Black-Scholes's models]. Moscow, 2012.
8. Egorov O.V. et al. *Modeli Ol'sona i Bleka-Shoulza v rossiyskoy praktike otsenki stoimosti biznesa* [Ohlson and Black-Scholes's models in the Russian practice of business valuation]. *Rossiyskoe predprinimatel'stvo* [Russian entrepreneurship journal], 2010, no. 2 (fevral').
9. Meladze V.E. *Model' Edvardsa-Bella-Ol'sona (EBO)* [Edward-Bell-Ohlson (EBO) model]. Available at: <http://www.valnet.ru/m7-232.phtml> (accessed 14.09.15).
10. Kouplend T., Koller T., Murrin Dzh. *Stoimost' kompaniy: otsenka i upravlenie* [Value of companies: valuation and management]. Translated from English. 3d ed. Moscow, Olimp-biznes Publ., 2012. 576 p.
11. *Metodicheskie rekomendatsii po otsenke stoimosti biznesa na osnove primeneniya modeley Ol'sona i Bleka-Shoulza* [Methodological recommendations on the valuation of business value on the basis of Ohlson and Black-Scholes's models. The RF CCI Committee for valuation activities]. Moscow, 2011.
12. *Mezhdunarodnye standarty otsenki 2007* [International valuation standards 2007]. Moscow, 2007. 414 p.
13. Panov M.A. *Otsenka deyatel'nosti i sistema upravleniya kompaniy na osnove KPI* [Assessment of activity and the system of company management based on KPI]. Moscow, INFRA-M, 2014. 255 p.
14. Rutgayzer V.M., Egorov O.V., Kozlov H.A. *Metodicheskie rekomendatsii po otsenke stoimosti biznesa s primeneniem modeley Ol'sona i Bleka-Shoulza* [Methodological recommendations on the valuation of business value on the basis of Ohlson and Black-Scholes's models]. Moscow, 2005. 77 p.
15. Uolsh K. *Klyuchevye pokazateli menedzhmenta. Kak analizirovat', sravnivat' i kontrolirovat' dannye, opredelyayushchie stoimost' kompanii* [Key management indicators. How to analyze, compare and control data which define the value of the company:]. Translated from English. Moscow, 2010. 187 p.
16. Kazakova N.A. *Ekonomicheskiy analiz v otsenke biznesa* [Economic analysis in business valuation]. Moscow, Delo i Servis Publ., 2011. 288 p.
17. Koller Tim, Goedhart Marc, Wessels David. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies* (Wiley Finance) by McKinsey & Company Inc. 2009.
18. Shannon P. Pratt, Alina V. Niculita. *Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. Fifth Edition. The McGraw-Hill Companies. 2008.
19. Hitchner Jim. *Financial Valuation: Applications and Models* / Publisher: Wiley; 3 edition (April 5, 2011).

Irina Igorevna Prosvirina. Doctor of Economics, professor, chairman of the «Business and competitiveness valuation» department, South Ural State University, Chelyabinsk, iprosvirina@mail.ru

Galina Fominichna Ostapenko. Cand. of Economics, associated professor of the «Management and marketing» department, National Research Polytechnic University in Perm, Perm, ways@mail.ru

Received 21 September 2015

ОБРАЗЕЦ ЦИТИРОВАНИЯ

Просвирина, И.И. Стоимостной подход к оценке эффективности труда менеджеров / И.И. Просвирина, Г.Ф. Остапенко // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2015. – Т. 9, № 4. – С. 109–114. DOI: 10.14529/em090415

FOR CITATION

Prosvirina I.I., Ostapenko G.F. Value Approach to the Evaluation of Managers' Work Effectiveness. *Bulletin of the South Ural State University. Ser. Economics and Management*, 2015, vol. 9, no. 4, pp. 109–114. (in Russ.). DOI: 10.14529/em090415