

## **МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЕЙ НА ОСНОВЕ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА ПРОИЗВОДСТВЕННОМ ПРЕДПРИЯТИИ**

**Ноздрин Д.Ю.**

*Российская Федерация, г. Самара,  
Самарский национальный исследовательский университет  
имени академика С.П. Королева*

**Аннотация:** Статья посвящена проблеме управления капитализацией с помощью системы сбалансированных показателей. В статье предложена модель объединения стоимостно-ориентированного управления и сбалансированной системы показателей, которая способствует повышению капитализации объекта исследования.

**Ключевые слова:** стоимость, капитализация, стратегия, модель, капитал, рентабельность, сбалансированная система показателей.

В современном мире в период развитых экономических взаимодействий проблема управления капитализацией актуальна как никогда. На российском рынке появилось большое количество новых товаров отечественного и зарубежного производства, растет спрос на качественные парфюмерно-косметические товары, а значит и требования, предъявляемые к ним.

В последнее десятилетие остро стоит потребность в объективной оценке стоимости компаний. Высокое значение капитализации компании является критерием оценки эффективности работы менеджмента, показателем надежности и финансовой устойчивости компании, наличия перспектив в будущем [8].

Научная новизна исследования состоит в применении сбалансированной системы показателей к анализу деятельности парфюмерно-косметических предприятий, в данном случае, к ОАО ПКК «Весна».

- Концепция и модели стоимостно-ориентированного управления

В последнее время рост капитализации является базовой целью в предпринимательской деятельности, поэтому в большинстве компаний вводится в использование сбалансированная система показателей, являющаяся инструментом реализации стратегии. Большое количество организаций заменяют всеми известные финансовые показатели показателями стоимости. При этом происходит столкновение концепций сбалансированной системы показателей и стоимостно-

ориентированного управления. Каждая из этих концепций в отдельности дает менеджеру организации существенную выгоду, однако совмещение концепций повышает эффективность и результативность системы стратегического управления [1].

Зачастую концепция стоимостно-ориентированного управления принимается на высших уровнях управления. Однако на нижних уровнях организационной системы, в которых реализуется основная доля процесса создания стоимости, мысли об увеличении стоимости или не возникают совсем, или вызывают организационное сопротивление. Это возникает из-за неверного понимания направленности на рост стоимости в бизнесе или методов успешного введения стоимостно-ориентированного планирования и управления в компании.

Именно поэтому актуальность темы исследования определяется тем, что управление капитализацией с применением сбалансированных систем показателей на производственных предприятиях Самарской области ранее не применялось. Ориентация на рост стоимости должна быть не только в интересах собственников, но и в интересах менеджмента компании.

Эта концепция является основой составления системы планирования и управления, имеющей целью увеличение стоимости компании, влияющей на систему управления.

Ориентация на увеличение стоимости для большинства компаний стала являться достаточно актуальной темой.

Для успешного внедрения концепции стоимостно-ориентированного управления с применением сбалансированной системы показателей возникает потребность ориентировать деятельность на интересы и предпочтения инвесторов. Аналитики и инвесторы хотят прозрачности, ясной и доступной информации о развитии предприятия и реальной рентабельности капитала. Только в случае выполнении этих требований организация остается интересной в качестве объекта инвестирования.

Поэтому организации должны управляться в соответствии с показателями, по которым они оцениваются во внешнем окружении. Поэтому такое определение как «стоимость предприятия», все чаще находит применение как ключевая целевая величина.

- Методы управления капитализацией компании

При изучении моделей, основывающихся на стоимостную ориентацию (табл. 1), систематизировали положительные и отрицательные аспекты, а также выявляли ключевые цели исследования: построение модели совмещения концепции стоимостно-ориентированного управления со сбалансированной системой показателей.

**Таблица 1. Развитие парадигмы определения стоимости и эффективности деятельности фирмы [6]**

1920-е годы	1970-е годы	1980-е годы	1990-е годы
Модель Дюпона (Du Pont Model)  Рентабельность инвестиций (BOT)	Чистая прибыль на одну акцию (EPS)  Коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли (P/E)	Коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (M/B)  Рентабельность акционерного капитала (ROE)  Рентабельность чистых активов (RONA)  Денежный поток (Cash Flow)	Экономическая добавленная стоимость (EVA)  Прибыль до выплаты процентов, налогов и дивидендов (EBTDA)  Рыночная добавленная стоимость (MVA)  Сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard-BSC)  Показатель совокупной акционерной доходности (TSR)  Денежный поток отдачи на инвестированный капитал (CFROI)

Именно сбалансированная система показателей известна на практике, как наиболее эффективный инструмент устранения несоответствия между стратегическим планированием и оперативным управлением [5]. При совмещении с до-

полнительным инструментарием она приобретает определенную стратегическую направленность и это является крайне актуальным для современных промышленных предприятий.

Предлагается дополнительно внедрить в интеграционную модель дополнительные составляющие: модель General Electric GE/McKinsey, SWOT-анализ и многофакторная модель DuPont [7].

При интеграции данных моделей предполагается достижение следующих преимуществ:

1) Над всем процессом управления капитализацией производится качественная диагностика.

2) Между основными элементами модели установлены причинно-следственные связи.

3) Суть стоимостно-ориентированного управления во все звенья организационной системы вводятся с помощью эффекта каскадирования.

Благодаря этим преимуществам объединение этих моделей приводит к синергетическому эффекту.

На рис. 1 показана модель, по которой можно сделать вывод, что эти системы отлично дополняют друг друга.

Основная идея этой модели — это ориентация системы планирования и управления на предприятии на значение стоимости — превышение рентабельности капитала над величиной затрат на капитал, что соответствует базовой идее BSC. Сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard-BSC) заключается в том, что нестоимостные цели реализуются для достижения компанией своих финансовых целей.

Выделение трех областей анализа формирования стоимости компании, а также ее динамики и наращивания стоимости, предполагает рассматриваемая модель управления капитализацией предприятия.

На первом уровне находятся модели стратегических инициатив, которые анализируют потенциал создания стоимости при разных факторах внешней среды (General Electric GE/McKinsey, SWOT-анализ).

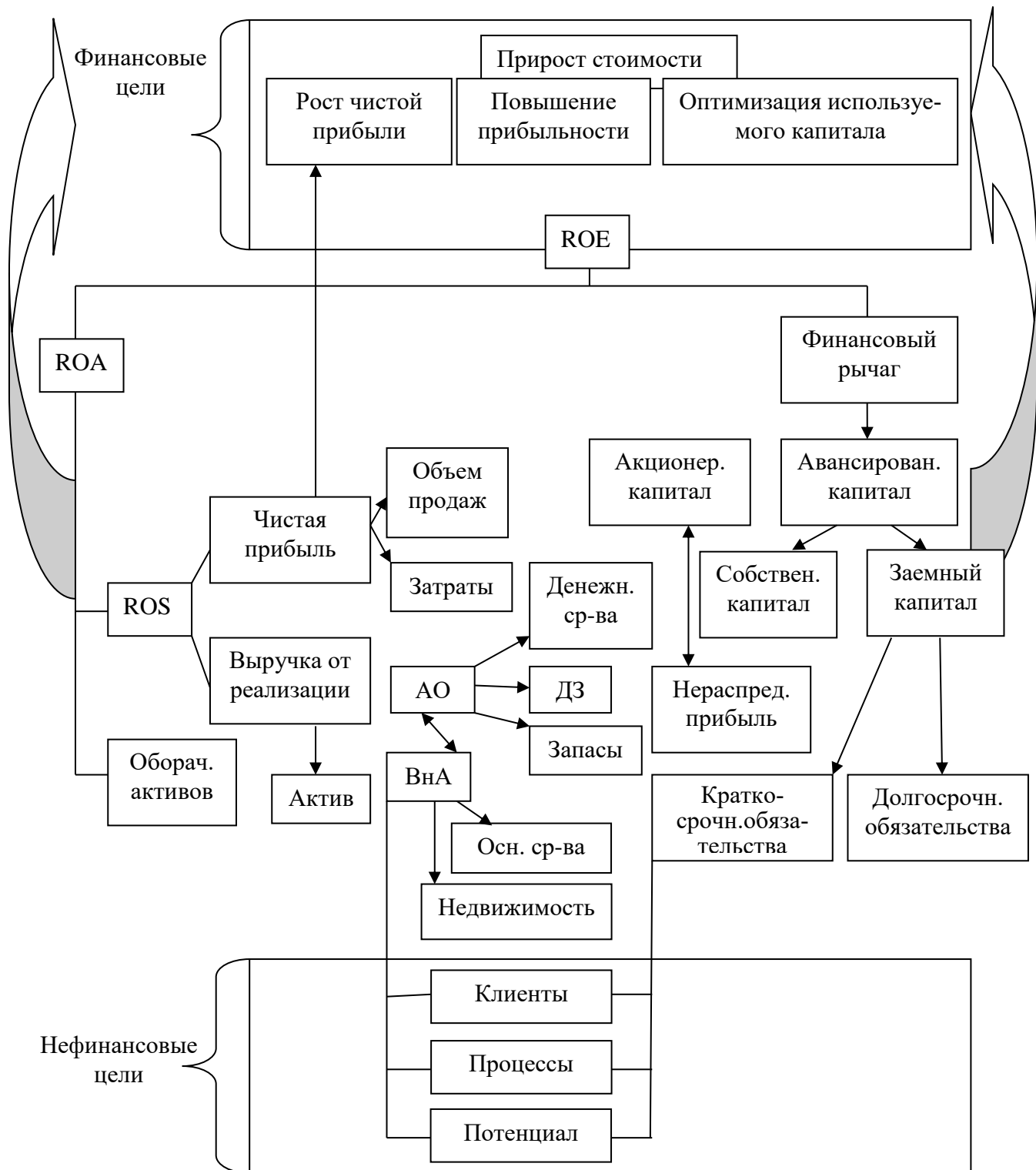


Рисунок 1. Модель объединения стоимостно - ориентированного управления и сбалансированной системы показателей предприятия

На втором уровне имеют место нефинансовые факторы создания стоимости. Эти факторы имеют следующие функции: контроль создания стоимости, отслеживание и анализ отклонений, осуществление корректировок стратегии компании.

Финансовые факторы в виде экономико-математической модели стоимости представлены на третьем уровне.

Реализация подобной модели позволит объекту исследования:

- 1) выделить долгосрочные стратегические предложения, которые будут увеличивать стоимость компании;
- 2) реализовывать качественную оценку принимаемых решений с точки зрения вклада в стоимость компании;
- 3) проявить потенциал развития организации и отношение к изменениям внешней среды в условиях неопределенности;
- 4) оптимизировать управление развитием компании с опорой на разнообразие внешней среды.

Построение BSC подразумевает выявление основных факторов создания стоимости и их воздействия на значение прироста стоимости (рентабельность собственного капитала ROE [5]).

Рассмотрение стратегических целей как нефинансовых факторов образования стоимости и установления взаимосвязей между ними позволяет создать прозрачную картину реализации стратегии, которая будет увеличивать стоимость компании [3]. Для определения согласованности данной стратегии с мнением руководства объекта исследования воспользуемся элементами стратегического менеджмента (модель General Electric GE/McKinsey).

Эта модель представлена в виде матрицы размерностью 3x3 (рис. 2). По осям Y и X выставляются интегральные оценки привлекательности рынка и относительного преимущества организации на соответствующем рынке.

В отличие от матрицы BCG в модели GE/McKinsey каждая ось координат рассматривается как ось многофакторного измерения. Это делает данную модель более богатой в аналитическом плане по сравнению с матрицей BCG и более реалистичной с точки зрения позиционирования видов бизнеса.

		Привлекательность отрасли		
		низкая (0-3 балла)	средняя (4-7 баллов)	высокая (8-10 баллов)
Привлекательность парфюмерно-косметического предприятия	высокая (8-10 баллов)		высокий потенциал	высокий потенциал
	средняя (4-7 баллов)	низкий потенциал		высокий потенциал
	низкая (0-3 балла)	низкий потенциал	низкий потенциал	

Рисунок 2. Модель GE/McKinsey [4]

В результате опроса менеджеров среднего и высшего звена рассматриваемой компании (экспертная оценка) выяснилось, что согласно анализу экспертной оценки стратегия развития ОАО ПКК «Весна» практически полностью соответствует стоимостно-ориентированному подходу, опосредованному в модели интеграции стоимостно-ориентированного управления и сбалансированной системы показателей [2] (рис. 2).

Таблица 2. Привлекательность парфюмерно-косметического предприятия

Характеристика	Рейтинг (экспертная оценка)	Оценка
1. Относительная доля рынка	0,4	10
2. Квалификация персонала	0,15	9
3. Технологические преимущества	0,2	9
4. Темп роста рынка	0,05	7
5. Относительная цена	0,05	6
6. Уровень себестоимости	0,1	9
7. Социальный фактор	0,05	7
8. Обеспеченность ресурсами	0,05	8
9. Финансовое положение бизнеса	0,03	9
10. Уровень мотивации	0,02	7

$$\text{Привлекательность предприятия} = 0,4 \cdot 10 + 0,15 \cdot 9 + 0,2 \cdot 9 + 0,05 \cdot 7 + 0,05 \cdot 6 + 0,1 \cdot 9 + 0,05 \cdot 7 + 0,05 \cdot 8 + 0,03 \cdot 9 + 0,02 \cdot 7 = 9,86$$

Таблица 3. Привлекательность отрасли

Характеристика	Рейтинг (экспертная оценка)	Оценка
1. Темпы роста отрасли	0,05	5
2. Покупательная потребность потребителей	0,2	9
3. Выпускается ли продукция по индивидуальным заказам	0,01	2
4. Уровень загруженности производительной мощности	0,2	7
5. Отношение затрат на маркетинг к объему продаж	0,04	6
6. Отношение затрат НИОКР	0,1	8
7. Динамика показателей ликвидности	0,3	7
3. Динамика показателей финансовой устойчивости	0,1	5

$$\begin{aligned} & \text{Привлекательность предприятия} = \\ & = 0,05*9+0,2*9+0,01*2+0,2*7+0,04* *6+0,1*8+0,3*7+0,1*5=7,1. \end{aligned}$$

В результате получаем наивысшую степень привлекательности рынка и относительно сильные конкурентные преимущества организации на нем. Организация, скорее всего, будет являться безусловным лидером или одним из лидеров на данном рынке. Угрожать ей может только возможное усиление позиций отдельных конкурентов, Поэтому стратегия организации, находящейся в такой позиции, должна быть нацелена на защиту своего положения преимущественно с помощью дополнительных инвестиций для увеличения рыночной привлекательности. Это говорит о повышении капитализации данного предприятия.

Следовательно, данное исследование показало, что применение модели интеграции концепции стоимостно-ориентированного управления в процессе внедрения сбалансированной системы показателей является актуальным и представляет научную новизну.

Проведенный анализ систем стратегического управления позволяет обосновать основные подходы к формированию моделей стратегического управления парфюмерно-косметического предприятия и выделить их основные принципы.

1. Парфюмерно-косметические предприятия должны регулироваться государством (региональными органами управления) с целью максимального удовлетворения общественных интересов. Интересы клиентов должны стать приоритетными в сбалансированной системе показателей.

2. Корпоративные интересы парфюмерно-косметических предприятий должны быть представлены ростом рыночной стоимости компании и являются составной частью общественных интересов.

3. Стратегическое управление парфюмерно-косметическими предприятиями должно быть ориентировано на количественно измеряемый критерий эффективности, отражающий согласованные интересы клиентов и компании.

4. Стратегия развития парфюмерно-косметического предприятия должна учитывать влияние всей совокупности факторов, предусмотренных в сбаланси-



рованной системе показателей. Но принцип их использования соответствует модели управления по целям, то есть значимость этих факторов должна определяться их влиянием на критерий клиентской (общественной) эффективности компании.

Данные результаты будут положены в основу дальнейших исследований, направленных на дальнейшее усовершенствование предложенной модели для ее адаптации на парфюмерно-косметических предприятиях.

### **Список литературы**

1. Внедрение сбалансированной системы показателей / Horvath & partners; пер. с нем. — 2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 478с.
2. Naylor, N. The Corporate Strategy Matrix / N. Naylor, H. Thomas. — New York: Basic Books, 1986.
3. <https://balancedscorecard.org/bsc-basics-overview/>
4. Томсон-мл, А.А. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа / А.А. Томсон-мл, А. Д. Стрикленд; пер. с англ. — 12-е издание: — М.: Изд. дом «Вильямс», 2002.
5. Каплан, Р.С. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р.С. Каплан, Д.С. Нортон. — М: ЗАО «Олими-Бизнес», 2003.
6. Ampuero, M. Solving the Measurement Puzzle: How EVA and the Balanced Scorecard Fit Together / M. Ampuero, J. Goranson, J. Scott // The Cap Gemini Ernst & Young Center for Business Innovation. Issue 2 «Measuring Business Performance» — 1998. — P. 45-52.
7. Ковалев, А.И. Анализ финансового состояния предприятия [Текст] / А. И. Ковалев, В.П. Привалов. — М.: Центр экономики и маркетинга, 2015. — 139 с.
8. Афоничкин, А.И. Финансовый менеджмент [Текст]: учебник для вузов / А.И. Афоничкин, Л.И. Журова, Д.Г. Михаленко. — М.: Юрайт, 2018. — 217 с.
9. L. Downes, P. F. Nunes. Big-Bang Disruption. Harvard Business Review. Mart 2013
10. M. Bertini, J. T. Gourville. Pricing to Create Shared Value. Harvard Business Review. June 2009.
11. G. M. Ahlfeldt, N. Wendland. Looming stations: valuing transport innovations in historical context. Economic Letters, 105 (1), 2009.
12. Innovation In India. Government of India: National Knowledge Commission. June 2007.
13. Investor Opinion Survey, McKinsey, July 2002 // [www.mckinsey.com/features/investor\\_opinion/index.html](http://www.mckinsey.com/features/investor_opinion/index.html)
14. Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000. The European Shareholders Group, «Euroshareholders». February, 2000, 8 p.

15. Бондина Н. Н. Обеспечение оптимальной структуры источников формирования финансовых ресурсов / Бондина Н. Н. // Нива Поволжья. 2015. № 1 (34). С.115-120.

**A MODEL OF CAPITALIZATION MANAGEMENT  
BASED ON A BALANCED PERFORMANCE SYSTEM IN A PRODUCTION PLANT**

**D.Y. Nozdrin**

*Samara National Research University,  
Samara, Russian Federation*

**Abstract:** The article is devoted to the problem of capitalization management using a balanced scorecard. The article proposes a model for combining value-based management and a balanced scorecard, which will contribute to increasing the capitalization of the research object..

**Keywords:** cost, capitalization, strategy, model, capital, profitability, balanced scorecard.