

УПРАВЛЕНИЕ НЕПУБЛИЧНЫМИ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ НА ОСНОВЕ СТОИМОСТНОГО ПОДХОДА: ОГРАНИЧЕННОСТЬ ПРИМЕНЕНИЯ

В статье проводится обзор основных факторов, препятствующих или тормозящих внедрение стоимостного подхода в управлении российскими компаниями закрытого типа. Рассмотрены особенности российской деловой среды и ментальности должностных лиц, принимающих решения, учитываемые при внедрении подобных новшеств в отношении российских компаний.

Ключевые слова: стоимостный подход в непубличных компаниях; российский культурный архетип; менталитет российского собственника; внутренняя дисциплина стоимости; стоимостное мышление.

Управление на основе стоимости компании — давно признанный всеобщий принцип менеджмента в развитых экономиках, эффективность, целесообразность и необходимость которого не вызывает сомнений. Российский бизнес с момента своего возникновения делает попытки внедрения и использования наиболее успешных, зарекомендовавших себя «западных» практик, технологий и методов управления. Российские частные компании, осуществляющие выпуск и размещение своих акций на открытых финансовых рынках, «автоматически» приобщаются к требуемым стандартам управленческой деятельности, поскольку это внешнее необходимое условие. К числу основополагающих, непреложных принципов для таких компаний относится использование интегрального показателя стоимости как ориентира для их развития.

Оценка компаний на финансовых рынках является средством измерения эффективности всей компании в целом, но не отдельных бизнес-единиц, функциональных подразделений и рабочих групп. Рыночная стоимость компаний обращена в будущее в той мере, в которой финансовый рынок эффективен, т. е. отражает в своих оценках информацию, относящуюся к денежным потокам в будущем. Она широко используется для мотивации и вознаграждения топ-менеджеров, поскольку рыночная стоимость характеризует эффективность компании, но не ее бизнес-единиц, функциональных подразделений или рабочих групп. Этот показатель нельзя ни получить путем обобщения показателей снизу вверх, ни каскадно дезагрегировать простым способом сверху вниз. Это явление подтверждает мнение о том, что концепция управления акционерной стоимостью компании интересна прежде всего для акционеров, потенциальных инвесторов, аналитиков.

Таким образом, несмотря на то, что рыночная оценка стоимости компании очень помогает внешним пользователям сравнивать эффективность компаний, она,

* © Долматова И.Н., 2012

Долматова Ирина Николаевна (i.dolmatova2010@yandex.ru), ООО «Управляющая Компания «Версиво», 443031, Российская Федерация, г. Самара, пр. Кирова, 415.

однако, не помогает сравнивать показатели эффективности внутри компании, поскольку их как параметры, основанные на рыночной стоимости, сложно свести к уровню бизнес-единиц или функциональных подразделений.

Также необходимо отметить, что стоимостные показатели основываются в основном на показателях фондового рынка (котировки акций, капитализация компании, доход по облигациям и паевым инвестиционным фондам). Говорить сегодня о развитии инструментов фондового рынка в России не приходится. Поэтому применение в нашем случае для оценки эффективности деятельности компании рыночных показателей представляется некорректным.

Сегодня словосочетание **Value-Based Management** (VBM, наиболее подходящий перевод данного термина – “управление, нацеленное на создание стоимости”) – определяет концепцию управления, направленную на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости. Из всего множества альтернативных целевых функций в рамках концепции VBM выбирается **максимизация стоимости** компании. Стоимость же компании определяется ее дисконтированными будущими денежными потоками, и новая стоимость создается лишь тогда, когда компании получают такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала.

Но, как известно, для того чтобы управлять чем-либо, необходимо уметь это измерять. В приложении к VBM это означает, что необходим инструмент, позволяющий оценить отдачу от инвестированного в компанию капитала. Таким образом, мы можем выделить основные факторы, влияющие на стоимость компании, которые обязательно должны учитываться в показателе, отражающем создание стоимости – затраты на собственный и заемный капитал и доходы, генерируемые существующими активами (при этом доход может выражаться в различных формах: прибыль, денежный поток и т. д.).

Таблица

**Развитие парадигмы определения стоимости
и оценки эффективности деятельности фирмы**

1920-е гг.	1970-е гг.	1980-е гг.	1990-е гг.
Модель Дюпона (Du Pont Model). Рентабельность инвестиций (ROI)	Чистая прибыль на одну акцию (EPS). Коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли (P/E)	Коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимостей 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 (EBITDA). Рыночная добавленная стоимость (MVA). Сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard -BSC). Показатель совокупной акционерной доходности (TSR). Денежный поток отдачи на инвестированный капитал (CFROI)

Исторически концепция управления стоимостью компании возникла в 70-х гг. XX в.

Каждая из концепций, выделенных в таблице, имеет свои преимущества, но не лишена и недостатков. На наш взгляд, существует возможность нейтрализации последних и достижения синергии при комбинировании BSC и EVA.

Первые модели измерения и оценки результатов деятельности предприятий, которые появились в 1920-х гг. и впоследствии распространились практически во всех странах с рыночной экономикой, были довольно простыми для расчета и

строились исключительно из финансовых показателей (например мультипликативная модель Дюпона или показатель ROI). В 70–90-х гг. XX в. появились другие концепции оценки стоимости (Value-Based Management) и эффективности работы предприятий, среди которых наиболее популярными в последние годы являются сбалансированная система показателей (BSC) и экономическая добавленная стоимость (EVA).

Одним из основных этапов построения системы **VBM** является определение ключевых факторов стоимости, т. е. параметров деятельности, выраженных в виде каких-либо показателей, определяющих стоимость компании. Выделение данных факторов критично, так как менеджмент предприятия не может влиять непосредственно на стоимость, а должен сосредоточиться на оперативных параметрах деятельности, которые, в свою очередь, будут определять стоимость. Однако процесс выявления факторов стоимости не так прост, как кажется на первый взгляд. За последние 20 лет существенно расширился разрыв между стоимостью предприятий, зафиксированной в их балансовых отчетах, и оценкой этой стоимости со стороны инвесторов. По американским корпорациям за период с 1973 по 1993 г. усредненное соотношение между их бухгалтерской и рыночной стоимостью выросло с 0,82 до 1,692. Согласно данным за 1992 г., в балансовой отчетности средне-статистической американской компании не находило отражения около 40 % ее рыночной стоимости (Edvinsson L., Malone M.S. *Intellectual Capital. Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*. N.Y: Harper Business, 1997. P. 5). Подобная ситуация приобретает все больший размах. Это можно увидеть на примере компании Нетскейп: при собственных фондах в 17 млн долл. и немногим более 50 сотрудниках рыночная цена фирмы на начало 1997 г. составляла почти 3 млрд долл. Данные факты свидетельствуют, что фактической основой рыночной оценки компаний становятся не только материальные факторы, а и интеллектуальный капитал, который включает в себя человеческий (human capital) и структурный капитал (structural capital). Каждый из этих элементов порожден человеческими знаниями, и именно их совокупность определяет скрытые источники ценности, наделяющие компанию нетрадиционно высокой рыночной оценкой.

Сегодня в России невозможно управлять без знания как реальной стоимости бизнеса, так и стоимости активов.

В статье [5] обсуждалась и обосновывалась актуальность понятия «стоимость» и управления на основе стоимости для компаний всех типов, в том числе и для непубличных компаний. Подчеркивалась особая важность конструирования такого показателя (индивидуального для каждого закрытого бизнеса) и использования как ориентира для развития в отсутствие рыночной оценки для компании закрытого типа. Работа компании на основе стоимостного подхода, с одной стороны, предлагает новые уровни требовательности к результатам, принципиально иные критерии оценки, предполагает иную парадигму экономики фирмы; с другой стороны, дает новое понимание ее задач, раскрывает возможности и определяет конкурентные преимущества. Другой важный момент — это инновационный характер данного подхода в отношении российской частной компании: управление на основе стоимости — существенное новшество, требующее изменений в наиболее глубоких слоях организации, касающихся организационной культуры и ментальных моделей должностных лиц, принимающих стратегически важные решения.

Поэтому отдельно стоит упомянуть о тех вопросах, которые придется решать и учитывать при внедрении новшеств и передовых международных практик в условиях российской деловой среды. Когда говорят об инновациях любого типа, касающихся продуктов или процессов, нельзя забывать о социально-культурном кон-

тексте, который может позволять успешно внедрять нововведения, а может, наоборот, затормозить их, а то и вовсе заблокировать. Любой инновационный процесс — это определенные трансформации или изменения, сам характер проведения которых должен непременно учитывать культурные, ментальные особенности среды, в которую они внедряются. Поэтому любые инновации — технологические, продуктовые, управленческие — должны сопровождаться инновациями социальными, предметом изменений при этом являются люди, их статус, ценности, привычная манера поведения. Базовые ценности культуры определяются традиционным укладом общества, его историей, тенденцией развития и влияют не только на состояние экономической жизни, но и на инновационную составляющую национального психотипа [10; 13]. Известно, что в России проблема не в том, чтобы придумать что-то новое, а в том, чтобы новое внедрить.

Возникает вопрос, насколько применимы новые инструменты управления непубличной компанией в российской деловой среде? Рассмотрим особенности российского бизнеса и его окружающей среды, которые влияют на внедрение стоимостного подхода в управление непубличной компанией.

Многие исследователи отмечают особенный, «некорпоративный» характер российской экономики [9]. В ближайшем будущем российский бизнес не представляется идущим по пути массового перехода на публичную форму работы. Наоборот, идут процессы передела и концентрации собственности, налицо *феномен клановости и огосударствление экономики*.

Прежде всего, почему вообще возникло явление клановости? Люди объединялись для совместной экономической деятельности в определенной социальной форме, позволяющей выживать в неблагоприятных социальных и политических условиях. Проще всего это было сделать на основе семьи, рода. Когда эта форма совместного хозяйствования в достаточной степени доказала свою эффективность, черты клана (внутренняя замкнутость, превалирование интересов клана над интересами индивидуума, взаимная зависимость участников, подчинение «младших» «старшим» (эти слова взяты в кавычки, т. к. в большинстве случаев они означают не возраст участников, а скорее их статус и степень приближенности к ядру клана) и т. д.) были успешно взяты на вооружение управленцами многих организаций и групп. В связи с этим утверждением легко можно найти характерные признаки клана в обычной российской непубличной компании — закрытость, сугубо корпоративная ориентация в выборе приоритетов. В современных условиях вхождение новых участников в состав клана возможно либо на основе «землячества», либо единства взаимных интересов, обязательств. Социолог Н.И. Крадин в своей работе [12] говорит о противопоставлении «свой — чужой» как сути этого явления: «Клановость — это практика протекционистского привлечения родственников, земляков, друзей... которая сопровождается вытеснением с ключевых постов прочих лиц». Таким образом, можно утверждать, что *клан — это способ организации совместной деятельности в условиях социальной и политической нестабильности*. Семейные предприятия — это одна из форм клановости, отличающаяся еще большей устойчивостью и стабильностью.

Клановый характер большинства российских предприятий перекликается с явлением огосударствления экономики. Как отмечают в своей работе С.Б. Авдашева и ее соавторы [2], к лету 2008 г. власть стала абсолютно доминировать над бизнесом. Здесь имеется в виду прежде всего крупный бизнес. И если в период неконтролируемой приватизации достаточно жесткий государственный контроль нес какие-то положительные моменты для национальной экономики, поскольку он

ограничивал доступ иностранных инвесторов к лучшим предприятиям, то в дальнейшем доминирование государства над интересами частного бизнеса не несло никакого позитивного результата. В чем выражается государственное доминирование? Авторы указывают, что это «обеспечивается за счет сохранения неопределенных «правил игры» — прежде всего в сфере налогового законодательства и законодательства о приватизации» [2]. Огосударствление бизнеса — это излишний контроль деловой сферы государством без особой необходимости. Когда под «крышей» бюрократического чиновничьего аппарата или под его покровительством возникают различные коммерческие структуры и образования. Группы должностных лиц «занимаются бизнесом», используя не принадлежащие лично им ресурсы, преследуя при этом вовсе не общественные, а свои личные, корыстные интересы. В данном случае не идет и речи об эффективном хозяйствовании, а лишь об «освоении ресурсов» и «делании» состояний. В этом и заключается разрушительное, неконструктивное вмешательство государства в сферу бизнеса. Отсюда — все особенности, которые вынуждают нас делать оговорки, приспособлять или адаптировать международную практику ведения бизнеса в «российскую действительность».

Как указывают некоторые авторы [7; 16], нынешний путь развития российской экономики не похож ни на одну страну, он отражает прежде всего специфику культурного, этнического наследия и особенности истории России. Приходится отмечать *многочисленные трудности и препятствия к внедрению элементов «цивилизованной» экономики, в том числе и концепции управления на основе стоимости.*

Основные аспекты **российского культурного архетипа**, которые имеют отношение (могут способствовать или, наоборот, препятствовать) к внедрению стоимостного мышления, следующие:

- Общинный характер жизнедеятельности: превалирование общества над отдельным социальным объектом. *Достижение результата зачастую бывает менее предпочтительным, чем сохранение взаимоотношений и доверия в коллективе (или сообществе);*

- Экстенсивный характер деятельности: к примеру, рост бизнеса понимается большинством в первую очередь как увеличение количества бизнес-объектов, присоединение новых направлений, открытие филиалов, активные инвестиции в покупку нового оборудования. Росту производительности труда и внутренней эффективности придается гораздо меньшее значение;

- «Уравнительная справедливость» ведет к тому, что демотивируются наиболее инициативные и талантливые;

- Значимость индивидуально-личностных взаимоотношений в производстве, при построении деловых отношений: «плохие» отношения чаще всего блокируют любые возможные взаимодействия, поэтому здесь существуют своеобразные риски, касающиеся в том числе и стоимости компании.

Таким образом, когда мы говорим о необходимости внедрения стоимостного мышления в ежедневную практику компании, стоит, видимо, серьезно переосмыслить передовые западные модели и попытаться «переложить» их на свою компанию именно в контексте особенностей национального менталитета.

Сигэки Хакамада, профессор Университета Аояма Гакуин (Япония) [16], считает, что в российской экономике наиболее ярко проявляются черты так называемого «базарного» общества, а именно:

- отсутствие системного доверия в экономике;
- недооценка важности такого понятия, как «контракт»;

- стремление государства получить максимальную скорую выгоду наиболее простым путем;
- предпочтение наличным деньгам и наличному товару;
- спекулятивный и авантюристический характер многих сделок;
- направление инвестиций в основном в краткосрочные проекты;
- «двойная» мораль: в связи с отсутствием системного доверия в обществе в целом огромное значение приобретают личные доверительные отношения и локальные «общинные» связи.

Доминирующая роль и повсеместное вмешательство в дела бизнеса государства делает необходимым условием для успешного процветания и даже в некоторых случаях выживания компаний поиск возможностей выстраивания соответствующих отношений, проведения лоббирования своих интересов [3]. Это своеобразный сетевой капитал или ресурс, который может быть достаточно веским компонентом стоимости частной компании.

Из многочисленных опросов и интервью стейкхолдеров российских компаний закрытого типа выясняется, что подавляющее большинство из них (даже владельцы) не понимают сути стоимости и не считают нужным ориентироваться на ее долгосрочный рост в своей ежедневной деятельности. Это говорит о *краткосрочном характере бизнеса*. Общепринятая модель анализа в компаниях малого и среднего частного бизнеса основывается в большинстве случаев на бухгалтерских показателях. Это соответствует сказанному выше о краткосрочности. Люди «живут настоящим», далеко вперед не смотрят в силу большой неопределенности и рисков в развивающейся экономике, а возможно, и из-за недостаточной компетентности и отсутствия подобной практики. На этих аргументах основывается *логика превалирования именно бухгалтерской модели анализа* и невнимания к стоимостному подходу, основанному на планировании долгосрочного роста стоимости.

Специфический характер российской экономики и российский национальный психотип в значительной мере обуславливают менталитет собственника, особенности принятия решений в компаниях, что, в свою очередь, оказывает существенное влияние на успешность внедрения инновационных практик (управление на основе стоимости).

Российские собственники компаний закрытого типа склонны к *концентрации собственности* – к стремлению сосредоточить владение у возможно меньшего количества акционеров. Высокий уровень концентрации капитала – это наличие акционера, имеющего пакет акций свыше 50 % – такой термин предлагают по результатам проведенных исследований в своей публикации Т.Г. Долгопятова, О.М. Уварова [6]. Другой исследователь в этой области, А.Д. Радыгин, утверждает, что «Концентрация владения – это реакция на слабую правовую защищенность собственников-инвесторов в рамках национальной экономики. Поэтому одна из наиболее распространенных форм бизнеса в России, как и на других развивающихся рынках, – это развитие через бизнес-группы» [15, с. 40].

Перед любой непубличной компанией (точнее, перед ее собственниками) встает вопрос выбора конфигурации контроля. Самый главный вопрос, который предстоит решить – это степень разделения владения и управления. Для непубличных компаний полностью разделять владение и управление не имеет смысла. Во-первых, собственникам нужен эффективный механизм контроля. Во-вторых, наряду с советом директоров придется дублировать контроль – создавать «надзирающие» исполнительные органы – КРУ (контрольно-ревизионное управление), управляющую компанию и т. п. Это тоже ведет к большим дополнительным издержкам.

Поэтому логично было бы предположить, что для относительно небольших частных компаний, занятых в отраслях, не отличающихся особой наукоемкостью, сложностью и глобализацией деятельности, самым оптимальным выглядит участие самых крупных владельцев как доверенных лиц остальных участников собственности. Это разрешает или нивелирует конфликт, связанный с оппортунистическим поведением наемных менеджеров, снижает затраты на корпоративный контроль и в целом имеет больше положительных сторон, чем минусов. Именно по этой причине основной опорной точкой для распространения и внедрения новых методов управления в компаниях закрытого типа являются собственники, которые одновременно занимают высшие руководящие позиции.

Какова же оптимальная структура собственности для наиболее оптимального «вживления» стоимостного мышления в компании, равно как и других передовых, «цивилизованных» практик?

Оптимальная структура собственности российской непубличной компании для целей стоимостного подхода выглядит следующим образом.

1. В условиях неразвитых правовых институтов верным решением будет *концентрированная собственность* (основной акционер с долей более 25 %).

2. *Вертикальная и горизонтальная интеграция* в виде стремления к поглощениям в рамках цепочки создания ценности остается актуальной для российского бизнеса, как и для всех развивающихся рынков.

3. *Требование инсайдерского контроля* (возможность влиять на управленческие решения) для акционеров *гораздо важнее доходности* самого предприятия. При эффективном механизме контроля проблема конфликта собственник – наемный менеджер решается сама собой.

4. Если наемный топ-менеджер будет включен в состав собственников руководимого им предприятия, это необязательно означает рост его эффективности, рост его стоимости (М.М. Гольцман [4]).

5. Основное условие наряду с концентрацией собственности – совпадение интересов / непротиворечие интересов отдельных собственников, входящих в состав акционеров данного предприятия. Ввиду невозможности решить вопрос противоречий в правовом русле (нет механизма выхода из состава акционеров) этот фактор становится критичным в сравнении с другими в отношении оптимальности для целей развития бизнеса. *Структура собственности оптимальна, если конфликт собственник – собственник не выходит на первый план* и не мешает развитию бизнеса. Этот вопрос возникает в связи с незрелостью российского рынка и другими факторами

Стоимостный подход начинается с *владельцев компании и структуры собственности* и требует прежде всего изменения ментальности ключевых лиц, принимающих решения, изменения вектора направленности мышления и приоритетов при выборе различных вариантов и сценариев развития.

Ментальность российского собственника зависит, в свою очередь, от объективных условий существования частного бизнеса в российской развивающейся экономике; национального этоса, или российского культурного архетипа; индивидуальных качеств, личной этики и уровня компетентности конкретного лица, владеющего компанией.

Сформируем «ментальный портрет» российского собственника, исходя из основных черт российского культурного архетипа (сформулированных выше) и аспектов российского бизнеса, который присутствует в развивающейся экономике России на данный момент: обобщенные результаты представлены ниже (см. рис.)

Таким образом, при внедрении элементов и приемов стоимостного подхода в управление типичной российской компанией закрытого типа приходится учитывать разнообразные факторы и особенности как внешней среды бизнеса, так и внутренние черты, характеристики организационной культуры, прежде всего ментальные модели собственников и руководителей данной компании. Основные факторы, которые необходимо принимать во внимание при адаптации стоимостного подхода, следующие.

1. «Некорпоративный» характер российской экономики:

- клановость как основная форма организации совместной деятельности людей;
- огосударствление экономической жизни, проявляющееся в виде доминирования государства над частным бизнесом;
- низкий уровень системного доверия в обществе (закртость, непрозрачность, высокие риски);
- короткий горизонт видения и низкий уровень способности к альтернативному управленческому мышлению (по причине отсутствия «социального заказа» на подобные компетенции); превалирование «бухгалтерской модели анализа».

Два основополагающих аспекта российского культурного архетипа



Рис. Основные черты менталитета российского собственника

2. Особенности менталитета российского собственника:

- специфика структуры собственности и механизмов контроля для компании закрытого типа;
- склонность к экстенсивному развитию и высокая роль социальных связей как основы для относительной стабильности в неустойчивой политической и экономической среде.

Большинство из перечисленных особенностей являются существенными препятствиями для успешного внедрения передовых управленческих практик, стоимостного подхода в частности, поскольку управление на основе стоимости требует долгосрочной перспективы, долгосрочного горизонта видения, относительной

устойчивости и эффективности законодательства, правовых норм, прозрачности информации и многих других условий. Кроме того, это инновационный подход, ранее не применявшийся в компаниях подобного рода, поэтому здесь еще возникают проблемы, связанные с отношением к изменениям: известно, что Россия скорее относится к восточному типу общества, характеризующемуся низкой степенью инновационности [13].

Для наиболее эффективного внедрения элементов стоимостного подхода к управлению необходимо изучить факторы, оказывающие влияние на стоимость бизнеса, а также способствующие и противодействующие любым трансформациям, и в дальнейшем учитывать эти данные для наиболее безболезненных изменений и слаженного продвижения компании к своему новому облику. Несмотря на существенные препятствия и барьеры на пути внедрения стоимостного подхода, они не выглядят непреодолимыми, по крайней мере внутренние особенности компании – организационная культура и менталитет ключевых лиц. То, с чего нужно начинать любой компании, желающей поднять эффективность своей деятельности и достичь нового качественного уровня управления, – внедрение стоимостного мышления на уровне собственников и менеджмента. Это означает отход от традиционных практик, смену ориентиров и целевых показателей, переход от безальтернативного управленческого мышления к альтернативному, предполагающему освоение новых компетенций, повышение требовательности к качеству результатов компании. Введение новой внутренней «дисциплины стоимости» позволит небольшой, относительно ограниченной в своих возможностях компании стать более конкурентоспособной и успешной, несмотря на нестабильное бизнес-окружение.

Концепция управления стоимостью появилась в странах с развитым фондовым рынком и в тех компаниях, стоимость которых ежедневно оценивается этим рынком. Существует точка зрения, согласно которой фондовый рынок немного искажает реальную цену компании, потому что стоимость акций формируется с учетом мнений аналитиков и других людей, не всегда адекватно понимающих ситуацию в бизнесе. Считается также, что американская система, которая ориентируется даже не на годовую, а на квартальную публикацию данных по прибыли, противоречит долгосрочным интересам компании. Менеджмент, вместо того чтобы думать о долгосрочных проектах и инициативах внутри бизнеса, стремится показать квартальную прибыль. Поэтому стоимость – более адекватный показатель успешности.

Прибыль компании показывает эффективность ее работы в текущий период. А стоимость отражает не только сегодняшний день, но и связанные с компанией ожидания, оценку ее способности генерировать прибыль в будущем. С этой точки зрения точнее отражает долгосрочные перспективы бизнеса компании именно стоимость. В этом ее преимущество.

Для российских предприятий важно понимать, что концепция управления стоимостью возникла в связи с фондовым рынком. Если компания ставит для себя серьезные цели на долгосрочную перспективу и ей для этого требуется внешний капитал (то есть она планирует выйти на IPO или привлечь частных инвесторов), руководству такой компании необходимо научиться думать в терминах стоимости и эффективно управлять ею.

С другой стороны, если компания не ставит перед собой задач подготовиться к IPO или к продаже, управление стоимостью может быть ей совершенно не нужно. Многие предприятия, которые начинают решать вопрос об управлении стоимостью, делают это под влиянием моды. Они внедряют эту технологию, в то время как им нужно просто наращивать объемы продаж или ориентироваться на прибыль как

главный показатель. Стоимость в закрытой компании, акции которой не котируются на бирже, это виртуальное расчетное понятие. Можно, конечно, привязывать к ней ключевые показатели деятельности, мотивацию и т. д., но прибыль – более понятный показатель с точки зрения принятия текущих решений. Конечно, управлять стоимостью – это полезно. Но возникает вопрос своевременности. В нашей стране много примеров внедрения системы ключевых показателей эффективности (КПЭ), которые не работают, потому что компании не сумели привязать ключевые показатели к мотивации. Считается, что появление в компании автоматизированной системы управления (например ERP-системы) тут же увеличивает стоимость компании. Вместе с тем известно, что внедрение автоматизированных систем в 90 % случаев неэффективно, поскольку бессмысленно автоматизировать хаос.

Думать о стоимости нужно. Но принять решение об управлении стоимостью невозможно без анализа ситуации в компании, без учета ее размеров и стратегии. Если владелец хочет продать компанию или привлечь внешний капитал, то чем раньше он займется внедрением стоимостного управления, тем лучше.

Библиографический список

1. Авдашева С.Б. Бизнес-группы как форма реструктуризации предприятий: движение вперед или назад? // Российский журнал менеджмента. 2005. Т. 1. № 1.
2. Крупные новые компании («бизнес-группы») в российской переходной экономике: состояние проблемы в экономической литературе / С.Б. Авдашева. Препринт WP1/2005/9. М.: ГУ ВШЭ, 2005.
3. Берлин А.Д., Григор Г.Э. Корпоративный лоббизм. Теория и практика. М.: Международный Университет в Москве, 2005.
4. Гольцман М.М. Эмпирический анализ смены менеджеров в российских фирмах. М.: ГУ-ВШЭ, 2007.
5. Долматова И.Н. Ориентиры развития для российских непубличных компаний: рост стоимости // Вестник СГЭУ. 2011. № 6 (80). С. 25–30.
6. Долгопятова Т.Г., Уварова О.М. Эмпирический анализ организации корпоративного контроля в российских компаниях. Препринт WP1/2007/0. М.: ГУ ВШЭ, 2007.
7. Зеленова Н.Ю. Ценностные детерминанты российской трудовой и деловой культуры // Вестник Нижегородского университета им. Н.И. Лобачевского. 2007. № 1.
8. Ивашковская И.В., Степанова А.Н. Структура собственности и ее влияние на стратегическую эффективность компании // Финансы и бизнес. 2009. № 3. С. 1–22.
9. Ивашковская И.В. Корпоративные финансы в некорпоративной России // Журнал национального Совета по корпоративному управлению. 2004. №4.
10. И.В. Ивашковская. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. 2004. № 4. Т. 2.
11. Исагабетов Т. Клановость и призрак трайбализма. URL: www.ia-centr.ru/expert/3857.
12. Крадин Н.Н. Элементы традиционной власти в постсоветской политической культуре: антропологический подход. URL: www.analitika.org/article.pup.story.
13. Ламажаа Ч.К. Клановость в политической жизни регионов России // Знание. Понимание. Умение. 2007. № 3.
14. Лебедева Н.М., Ясин Е.Г. Культура и инновации: к постановке проблемы // Форсайт. 2009. № 2 (10). С. 16–26.
15. Пособие по корпоративному управлению: в 6 т. М.: Альпина бизнес Букс, 2004.
16. Радыгин А.Д. Эволюция форм интеграции и управленческий модели: опыт крупных российских корпораций и групп // Российский журнал менеджмента. 2004. № 4.
17. Хакамада С. «Базарный» и раскольнический этос России // Менеджмент. Век XX – век XXI. Антология. М.: Экономист, 2004. С. 241–258.

*I.N. Dolmatova**

**MANAGEMENT BASED ON THE VALUE IN NON-PUBLIC RUSSIAN
COMPANIES: THE LIMITS AND BARRIERS OF APPLICATION**

The article reviews the main factors that prevent or inhibit the introduction of cost approach in the management of closed-end Russian companies; cost approach being a significant innovation in that case. The peculiarities of Russian business environment and mentality of the key decision-makers are examined – the factors that should be considered when implementing such innovations to Russian companies.

Key words: value approach in non-public companies; Russian culture archetype; Russian owner mentality; internal discipline of value; value thinking.

* *Dolmatova Irina Nikolaevna* (i.dolmatova2010@yandex.ru), ООО «Versivo Managing Company», Samara, 443031, Russian Federation.