Израйлит Алексей Николаевич. Разработка системы финансового стимулирования менеджмента предприятий : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2004 152 c. РГБ ОД, 61:05-8/1192

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Финансовое стимулирование менеджеров как способ снижения агентских издержек в компании 9

1.1. Теоретико-методологические основы финансового стимулирования менеджеров 9

1.2. Анализ методов финансового стимулирования менеджеров 28

Глава 2. Методические основы финансового стимулирования менеджеров на базе стоимостных показателей эффективности деятельности предприятий 47

2.1. Стоимостной подход к измерению результатов деятельности предприятия: сравнительный анализ основных моделей оценки ... 47

2.2. Применение модели экономической добавленной стоимости для оценки эффективности управления бизнесом 63

2.3. Разработка модели стимулирования менеджеров на основе критерия экономической добавленной стоимости 77

Глава 3. Прикладные аспекты финансового стимулирования менеджеров на базе стоимостных показателей эффективности деятельности предприятий 91

3.1. Основные проблемы внедрения стоимостной модели стимулирования менеджеров в общую систему управления предприятием 91

3.2. Разработка рекомендаций по практической реализации стоимостной модели стимулирования менеджеров в российских компаниях 103

Заключение 126

Список использованных источников 130

Приложения 138

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Одной из основных причин низкой эффективности управления на многих отечественных предприятиях является недостаточная заинтересованность менеджеров в конечных результатах их финансово-хозяйственной деятельности. Данная проблема носит объективный характер из-за необходимости делегирования собственниками предприятий управленческих функций наемным менеджерам и невозможности полного контроля за процессом их реализации. Возникающие при этом противоречия финансовых интересов собственников и менеджеров оказывают негативное влияние на эффективность системы управления и обуславливают рост агентских издержек на предприятиях.

Важнейшим фактором снижения остроты указанной проблемы является стимулирование менеджеров, направленное на формирование их заинтересованности в максимально возможном повышении стоимости предприятия с учетом состояния его внешней среды и внутреннего экономического потенциала. При этом, несмотря на значимость различных стимулов, ключевым элементом системы мотивации управленческой деятельности является финансовое стимулирование.

Однако анализ показывает, что традиционные модели финансового стимулирования обладают недостаточной результативностью в решении проблемы ориентации менеджмента на реализацию своей основной задачи -максимизацию стоимости предприятия, а в ряде случаев могут приводить и к обратным результатам - усилению дисбаланса целей и снижению эффективности принимаемых управленческих решений. В частности, такие распространенные критерии оценки работы менеджеров, как бухгалтерская прибыль или рентабельность капитала предприятия, не дают объективной информации о результатах управленческих действий по приращению стоимости бизнеса. Методы определения вознаграждений менеджеров в зависимости от рыночной капитализации компании (через участие в акционерном капитале, фондовые опционы), несмотря на широкое распространение в западной корпоративной практике и возрастающую популярность в России, имеют достаточно ограниченную область применения. В основном они могут быть использованы для мотивации высшего руководства крупных корпораций, акции которых обладают значительной ликвидностью на фондовом рынке. К тому же серия корпоративных скандалов в США и Европе дает повод утверждать о том, что чрезмерное распространение фондовых опционов в практике стимулирования менеджмента является нежелательным, так как это провоцирует управляющих к манипуляциям с отчетностью и иной информацией о деятельности компании с целью искусственного завышения курса ее акций.

Перспективным направлением совершенствования системы финансового стимулирования менеджмента является применение стоимостного подхода к оценке эффективности функционирования предприятий. В рамках концепции управления стоимостью компании, получившей развитие с середины 1980-х годов, разработано несколько альтернативных методик определения стоимостных критериев эффективности бизнеса, которые могут быть взяты за основу при разработке системы финансового стимулирования управленческого персонала на российских предприятиях. Однако вопросы реализации стоимостного подхода применительно к решению данной задачи разработаны недостаточно и требуют проведения дальнейших научных исследований.

Вышеизложенное определило выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является разработка методических основ формирования системы финансового стимулирования менеджмента предприятий на базе стоимостных показателей эффективности их финансово-хозяйственной деятельности.

Достижение поставленной цели потребовало решения следующих задач:

• исследовать теоретико-методологические основы финансового стимулирования менеджмента предприятий;

• провести анализ основных критериев оценки и методов вознаграждения управленческого труда, используемых отечественными и зарубежными компаниями; теоретически обосновать необходимость применения стоимостного подхода к оценке эффективности управленческой деятельности как приоритетного направления развития системы финансового стимулирования менеджмента предприятий;

• обосновать целесообразность использования показателя экономической добавленной стоимости в качестве ключевого критерия финансовой оценки эффективности управления деятельностью предприятий;

• разработать модель финансового стимулирования менеджмента на основе критерия экономической добавленной стоимости и предложить рекомендации по ее использованию на отечественных предприятиях;

• разработать предложения по совершенствованию методики расчета экономической добавленной стоимости на основе российских стандартов бухгалтерского учета и отчетности, а также с учетом специфики целей оценки;

• выявить основные проблемы, возникающие при внедрении модели финансового стимулирования менеджмента на основе критерия экономической добавленной стоимости в общую систему управления предприятием, определить возможные способы их устранения.

Объект и предмет исследования. Объектом исследования являются финансовые отношения, возникающие между предприятиями и работниками в процессе осуществления хозяйственной деятельности. Предметом исследования является система финансового стимулирования менеджмента предприятий.

Теоретическая и методологическая основы исследования. Теоретическую основу диссертационного исследования составляют положения современной теории финансов, результаты исследований отечественных и зарубежных ученых по проблемам мотивации управленческого персонала, анализа эффективности деятельности предприятий, оценки стоимости бизнеса. В работе были использованы нормативные правовые акты Российской Федерации, регулирующие вопросы бухгалтерского учета и отчетности, налогообложения предприятий, материалы периодических изданий, научно-практических конференций и семинаров, электронные источники информации.

Методологической основой диссертации являются принципы диалектической логики и системный подход к исследованию проблем финансового стимулирования менеджмента предприятий. В работе использованы методы анализа и синтеза, индукции и дедукции, группировки, сравнения, обобщения, математического моделирования и др.

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке системы финансового стимулирования менеджмента на основе стоимостных показателей эффективности деятельности предприятия. Получены следующие результаты, обладающие элементами научной новизны:

1. Сформулированы основные принципы формирования эффективной системы финансового стимулирования управленческого персонала предприятий - сбалансированность экономических интересов менеджеров и собственников, действенность стимулирования, лимитирование делегируемого менеджерам риска, экономичность стимулов с точки зрения собственников.

2. Теоретически обоснована необходимость применения стоимостного подхода к разработке системы финансового стимулирования менеджмента предприятий. На основе сравнительного анализа методов стоимостной оценки эффективности бизнеса рекомендовано использование показателя экономической добавленной стоимости в качестве интегрального критерия оценки управленческой деятельности на российских предприятиях.

3. Разработана модель финансового стимулирования менеджмента на базе критерия экономической добавленной стоимости, позволяющая повысить заинтересованность руководителей высшего и среднего звена в конечных результатах финансово-хозяйственной деятельности предприятий с учетом необходимости достижения баланса между действенностью стимулов, их экономичностью и степенью делегируемого менеджерам риска.

4. Даны предложения по совершенствованию методики расчета экономической добавленной стоимости для российских предприятий, предполагающие корректировку данных бухгалтерского учета при определении показателей вложенного капитала и операционной прибыли. Выдвинут и обоснован принцип поддержания баланса между задачами получения корректной информации о результатах управленческой деятельности и обеспечения прозрачности, простоты администрирования и экономичности процедуры измерения результатов, который предлагается брать за основу при определении требуемых изменений системы финансового учета компании.

5. Разработаны рекомендации по реализации предлагаемой модели финансового стимулирования менеджмента на российских предприятиях: по расчету целевых нормативов экономической добавленной стоимости для компаний и их структурных подразделений, определению размеров управленческих бонусов и механизма их мультипликации, формированию долгосрочной заинтересованности менеджеров в результатах финансово-хозяйственной деятельности предприятий.

Практическая значимость исследования. Предложенная в диссертации модель финансового стимулирования менеджмента на основе критерия экономической добавленной стоимости может быть использована российскими компаниями в процессе разработки систем мотивации менеджеров высшего и дивизионального уровней управления.

Самостоятельное практическое значение имеют предложения по совершенствованию методики расчета экономической добавленной стоимости для отечественных предприятий, разработанные с учетом российских стандартов бухгалтерского учета и отчетности.

Отдельные результаты исследования могут быть использованы в процессе преподавания дисциплин «Финансовый менеджмент», «Финансы организаций», «Менеджмент», «Экономика труда».

Апробация результатов исследования.

Диссертационное исследование выполнено в соответствии с тематикой госбюджетной НИР ВЗФЭИ по проблеме «Стабилизация и развитие экономики Российской Федерации», а также в рамках НИР «Разработка концепции стоимостной оценки эффективности предпринимательской деятельности», проводимой в ВЗФЭИ в соответствии с тематическим планом НИР Министерства образования и науки РФ на 2003 год (номер государственной регистрации отчета о НИР 01.200 310919).

Основные результаты исследования докладывались и получили одобрение на Всероссийских научно-практических конференциях «Обеспечение устойчивого экономического и социального развития России» (г. Москва, 2002-2004 гг.).

Предложенная диссертантом модель финансового стимулирования менеджмента была использована при разработке положения о материальном стимулировании управленческого персонала в компаниях ОАО «Завод «Красный Выборжец» (г. Санкт-Петербург), ОАО «Ленполиграфмаш» (г. Санкт-Петербург), а также в консалтинговой деятельности ОАО «Инвестиционно-финансовая компания «Фининкор» (г. Рязань), что подтверждается соответствующими справками о внедрении.

Публикации. Основные положения диссертационного исследования опубликованы в 6 статьях общим объемом 3,0 п.л., в т.ч. автору принадлежит 2,1 п.л.

## Теоретико-методологические основы финансового стимулирования менеджеров

В соответствии с современной теорией управления, основной целью функционирования любой коммерческой компании является максимизация благосостояния ее собственников. Рациональный собственник, вкладывая капитал в предприятие, вправе ожидать, что доходность его использования должна быть по крайней мере не ниже среднерыночного уровня доходности инвестиций с аналогичным уровнем риска. Если доходы собственников меньше требуемой величины, предприятие работает неэффективно.

Данная цель предельно ясна при управлении частной фирмой, в которой единоличный собственник самостоятельно распоряжается активами предприятия. Исходя из принципа экономической рациональности его поведения, можно утверждать, что собственник будет стремиться извлечь наибольшую выгоду от эксплуатации принадлежащих ему активов, т.е. максимизировать свое личное благосостояние.

Однако при усложнении структур собственности и управления хозяйствующего субъекта основная цель функционирования фирмы -максимизация благосостояния собственников, - теряет свою прозрачность, а построение системы управления, направленной на ее реализацию, сталкивается с рядом проблем, в частности, с проблемой агентских издержек.

Впервые данная проблема была рассмотрена еще в 1932 году американскими экономистами А. Берле и Г. Минсом в книге «Современная корпорация и частная собственность»1. Они отмечали, что активное развитие корпоративной формы собственности в США привело к рассредоточению прав собственности на активы компаний среди большого количества акционеров. Данный процесс начался с середины XIX века. В этот период шло активное строительство железных дорог, требовавшее больших капитальных вложений, намного превышающих финансовые ресурсы единоличного собственника или любой небольшой группы связанных между собой лиц. Например, в 1853 году Нью-Йоркская центральная железная дорога имела 2445 акционеров, ни один из которых не владел контрольным пакетом акций. К началу XX века в США акционерная собственность была сильно фрагментирована во многих секторах экономики. Так, крупнейший акционер компании AT&T в 1929 году владел 0,7 % акций, U.S. Steel - 0,9 % акций, а двадцатка крупнейших акционеров этих компаний - всего 4 и 5,1 % соответственно . Рост масштабов деятельности компаний обусловил развитие подобных процессов во многих странах.

В результате этого оформилась тенденция разделения и закрепления за разными лицами прав собственности на корпоративные активы и полномочий по распоряжению данными активами. Из-за снижения общей активности участия акционеров в управлении корпорациями реальные властные полномочия оказались сконцентрированы в руках наемных менеджеров. В связи с тем, что менеджеры, как правило, не владеют значительными пакетами акций управляемых компаний, возникает конфликт интересов: управляющие не заинтересованы в максимизации благосостояния акционеров, и их частные мотивы (карьера, положение в обществе, личные доходы и т.п.) при принятии управленческих решений выходят на первый план.

Усиление позиций менеджмента в корпорациях традиционно связывается с рядом психологических причин, в частности, с «эффектом безбилетника» (free-rider effect). Так, любой заинтересованный индивид (акционер) несет издержки, связанные с осуществлением контроля за деятельностью управляющих, однако соответствующие выгоды разделяет со всеми акционерами. У рядовых акционеров издержки осуществления контроля могут значительно превышать предполагаемые личные выгоды от повышения общей эффективности работы компании. Вследствие этого мелкий акционер склонен полагать, что в целях экономии целесообразнее не вмешиваться в процесс управления корпорацией, и что общее собрание акционеров может принять правильное решение и без него. Кроме этого, играет определенную роль «фактор справедливости» - обязанность по осуществлению контроля за деятельностью управляющих обычно «перекладывается» рядовыми акционерами на владельцев крупных пакетов акций, как наиболее заинтересованных в успешном функционировании корпорации. В связи с этим, сильное рассредоточение акционерного капитала негативно сказывается на эффективности контроля за менеджерами со стороны собственников компании.

## Стоимостной подход к измерению результатов деятельности предприятия: сравнительный анализ основных моделей оценки

Выбор адекватных критериев оценки эффективности управленческой деятельности является ключевой задачей, решаемой при разработке системы финансового стимулирования менеджеров предприятия. Использование ошибочных критериев оценки приводит к разбалансированию интересов менеджеров и собственников, и, как следствие, к росту агентских издержек в компаниях. По мнению диссертанта, перспективным направлением совершенствования современных систем стимулирования менеджеров является применение стоимостного подхода к измерению результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятий, получившего широкое признание в 1990-е годы как в научных кругах, так и среди специалистов в области корпоративного управления и финансового анализа. Финансовое стимулирование управленческого персонала на основе стоимостных показателей эффективности бизнеса позволяет создать более благоприятные условия для концентрации усилий управляющих компании на задаче максимизации создаваемой стоимости для акционеров.

Ведущими западными консалтинговыми фирмами разработано несколько альтернативных моделей оценки эффективности бизнеса, которые, по мнению многих специалистов, адекватней измеряют результаты деятельности компаний, чем традиционные бухгалтерские модели, основанные на показателях прибыли или рентабельности капитала. К наиболее известным из них можно отнести следующие: модель денежной добавленной стоимости (cash value added - CVA), разработчик - консалтинговая компания «Anelda АВ»; модель денежной рентабельности вложенного капитала (cash-flow return on investment - CFROI), разработчики - консалтинговые компании «HOLT Value Associates» и «Boston Consulting Group».

Рассмотрим основные положения моделей EVA, CVA и CFROI.

Модель экономической добавленной стоимости (EVA)

Методологически EVA идентична категории остаточного дохода (residual income), рассмотренной еще в 1890 году Альфредом Маршаллом в своем известном экономическом исследовании «Принципы экономической науки» [26]. Однако концепция остаточного дохода, теоретически хорошо известная, долгое время не имела реального применения в практике корпоративного управления и инвестиционного анализа. Только в начале 1990-х годов модернизированная версия показателя остаточного дохода под торговой маркой «Stern Stewart & Co.» (EVA) получила широкое практическое применение.

В связи с тем, что в иностранной финансовой литературе можно встретить несколько показателей под разными названиями, которые схожи с EVA, во избежание путаницы и недоразумений необходимо обратить внимание на следующее. Наличие запатентованного права на наименование EVA привело к тому, что другие консалтинговые фирмы стали предлагать к использованию идею остаточного дохода под иными названиями. Например, компания «McKinsey & Company, Inc.» использует термин «экономическая прибыль» (economic profit), «А.Т. Kearney» - «экономический доход» (economic earnings). Оба упомянутых показателя не имеют принципиальных различий с EVA, в сущности, являясь аналогами, и отличаются лишь техническими аспектами расчета (составом корректировочных процедур).

## Основные проблемы внедрения стоимостной модели стимулирования менеджеров в общую систему управления предприятием

Легко заметить, что чрезмерная привязка вознаграждений менеджеров к текущим финансовым показателям предприятия (в том числе и к EVA) может иметь негативные последствия, отклоняя мотивацию управляющих в сторону стремления к максимизации краткосрочных результатов за счет действий, которые снижают потенциал генерации компанией положительных денежных потоков в будущем, и, соответственно, являются невыгодными для акционеров. Например, рост EVA в отчетном периоде может быть достигнут за счет необоснованного сокращения расходов на рекламу, научно-исследовательские программы или освоение новых рынков. Указанные действия наносят вред благосостоянию акционеров, однако тем не менее позволяют менеджерам повысить размеры собственных вознаграждений. В целом, краткосрочная направленность проявляется в нежелании менеджеров делать любые капиталовложения (как в материальные, так и в нематериальные активы), которые не обеспечивают быстрой отдачи. Побудительные мотивы менеджеров являются вполне объяснимыми, так как их заинтересованность в результатах деятельности компании проявляется только в период, в течение которого они занимают свои руководящие посты.

Естественно, что подобная управленческая мотивация наносит вред процессу создания стоимости для акционеров, так как отсутствие инвестиций в долгосрочные проекты снижает стратегический потенциал компании, приводя к потере ее конкурентоспособности и, в перспективе, к вытеснению фирмы с товарных рынков конкурентами. В результате, даже на фоне роста текущих финансовых показателей, стоимость бизнеса может снижаться.

Поэтому при использовании EVA бонус-плана необходимо четко определить, какие механизмы будут использоваться для поддержания долгосрочной заинтересованности управленческого персонала в эффективной работе компании. Могут быть предложены следующие способы успешного решения данной проблемы.

1. Частичная привязка вознаграждений менеджеров к нефинансовым показателям эффективности. Финансовые показатели по своей природе являются ретроспективными, отражая текущий уровень эффективности использования средств инвесторов; во многом они только фиксируют следствия принятых ранее решений. Информацию о потенциале дальнейшего развития бизнеса на различных временных горизонтах могут предоставлять нефинансовые показатели, которые часто называют «опережающими» индикаторами эффективности. Так, рост стоимости бизнеса может в большей степени определяться не текущим уровнем прибыльности операций компании, а ее успехами в разработке новых продуктовых линий, привлечении клиентов и установлении с ними долгосрочных деловых отношений, модернизации производственных процессов и т.п.

Вследствие этого, нефинансовые индикаторы успеха должны занимать важное место в общей системе измерения результатов и оценке эффективности работы менеджеров компании. Для установления нефинансовых критериев и их взаимоувязки с финансовыми результатами может быть использован подход к оценке эффективности бизнеса, предложенный в начале 1990-х годов американскими учеными Д. Нортоном и Р. Каштаном [20], и получивший название сбалансированной системы показателей (Balanced scorecard - BSC).

В рамках BSC-подхода, эффективность функционирования коммерческого предприятия предлагается оценивать в разрезе четырех проекций: финансовой, маркетинговой, внутренних бизнес-процессов, обучения и роста (рисунок 3.1).

Между различными проекциями существуют вполне определенные причинно-следственные связи. Достижение долгосрочной финансовой цели -максимизации акционерной стоимости, невозможно, если компания не сможет обеспечить преимущество над конкурентами за счет более эффективной организации бизнес-процессов, грамотной маркетинговой политики, способности к быстрой реакции на изменения внешней среды бизнеса и др. При этом, финансовая проекция все же является ключевой, так как в конечном счете успехи в нефинансовых проекциях должны конвертироваться в повышение финансовой эффективности работы предприятия; в противном случае целевые установки в данных проекциях должны быть пересмотрены.