

УЧЕТ СОЦИАЛЬНЫХ РИСКОВ ДЛЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА В РАМКАХ УПРАВЛЕНИЯ, НАЦЕЛЕННОГО НА СОЗДАНИЕ СТОИМОСТИ

Коваленко А. А.¹, Паршиков Д. М.²

Статья посвящена развитию методологии оценки рисков. В частности, речь идет об оценке социальных рисков в рамках управления, нацеленного на создание стоимости (VBM – Value Based Management). В настоящем исследовании предлагается технология оценки социальных рисков и их учета при расчете ставки дисконтирования методом кумулятивного построения. Считаем, что выделенные социальные риски значительно влияют на будущее состояние организации – ее потенциал и поэтому обязательно должны учитываться в расчетных финансовых показателях. Предложенный метод как раз позволяет связать нефинансовый показатель – значение социальных рисков, которое производится методом экспертных оценок, с финансовыми показателями через заложенный в ставку дисконтирования процент. **Стоимостная оценка может быть использована как один из показателей эффективности и может позволить достигать более ясных и точных целей для организации.**

Предлагаемый подход может быть использован при оценке различных проектов, при обосновании ставки дисконтирования, применяемой в расчетах финансовых показателей в компании.

Ключевые слова: управление, нацеленное на создание стоимости, социальные риски, оценка рисков, ставка дисконтирования, метод кумулятивного построения

JEL: C13, G39

Введение

Одним из распространенных и обсуждаемых в последнее время направлений является концепция управления, нацеленного на создание стоимости (VBM) – так называемый Value-Based Management (А. Дамодаран, А. Раппопорт, Т. Коупленд, Д. Мартин, Д. Петти, Т. Коупленд). Этот подход к управлению основан на том, что управление должно быть направлено на создание роста стоимости управляемого объекта, например предприятия (Бусова, 2003). Такое управление предполагает постоянное улучшение стратегических и оперативных решений на любых уровнях предприятия за счет концентрации общих усилий на главных стоимостных факторах (Мирзоян, 2007).

Управление, нацеленное на создание стоимости (VBM), можно определить как формализованный и систематический подход к управлению предприятием, оно направлено на достижение основной цели – достижение максимальной величины стоимости и увеличение этой ценности для собственников предприятия в долгосрочной перспективе (Волков, 2008).

Исследование методов оценки (социальных) рисков

Методы управления, которые основаны на таком критерии, как стоимость, в основе имеют общую теоретическую основу – они практически все построены на концепции оценки свободных денежных потоков (free cash flow) (Мартин, Петти, 2006). Так, в основе этой известной концепции А. Дамодарана лежат четыре фактора, воздействующие на величину стоимости: денежные потоки, ожидаемый темп их роста, период наиболее высокого роста, изменение стоимости имущества (Дамодаран, 2006).

В рамках этой концептуальной модели управления стоимостью А. Дамодаран разработал формализованную модель для оценки стоимости предприятия, суть которой заключается в том, что она определяет рост размера стоимости предприятия на основе использования основных интегральных показателей ее деятельности, аккумулирующих факторы, которые отражают возможность самого предприятия формировать и увеличивать темпы роста денежного потока. Это коренным образом изменит методологию оценки, приближает ее к системе управления компанией на основе ее стоимости.

1. Индивидуальный предприниматель, Москва

2. Старший методолог Отдела методологии и контроля качества Департамента оценки, экспертизы и стоимостного консультирования ЗАО «2К Аудит – Деловые консультации»

А. Рапопорт выделял следующие так называемые драйверы или же факторы стоимости: темп роста выручки от продаж; операционная маржинальная рентабельность; действующая ставка налога; инвестиции в рабочий капитал; инвестиции во внеоборотные активы; стоимость капитала; прогнозный период (Rapport, 1998). Подход Т. Коупленда, Дж. Муррина и Т. Коллера основан на анализе структурной перестройки предприятия с учетом ее потенциала (Коупленд, Коллер, Муррин, 2005). Отправной точкой анализа является оценка текущей величины стоимости имущества изучаемого предприятия. Далее следует, как считают эти авторы, оценить фактическую и потенциальную стоимости предприятия с учетом возможности внутренних совершенствований, основанных, опять же, на планируемых денежных потоках, и возможного увеличения стоимости посредством реструктуризации управления. Эти оценки следует соотнести со стоимостью акций компании, отраженных на фондовом рынке, если они там присутствуют, чтобы оценить потенциальную выгоду собственников от преобразования предприятия. Это сравнение должно помочь выявить разрыв (gap) в восприятии потенциала компании инвесторами и менеджерами.

Несколько иной принцип, но в рамках этого направления, разработан К. Уолшем, который предлагал найти сбалансированность между различными критериями, а именно прибылью, ростом и активами (Уолш, 2001). Менеджерам предприятия следует заранее выявить те максимальные темпы роста, которые предприятие способно выдержать. Для определенного темпа роста потоки денежных средств от основной деятельности должны находиться в равновесии. Эта модель позволяет менеджерам сосредоточиться на фундаментальных факторах, от которых зависит общее состояние предприятия и его потенциал.

Подход к управлению, нацеленный на создание стоимости, обладает определенными преимуществами. Во-первых, он дает возможность выстроить единую интегрированную систему управления предприятием и группой предприятий, предполагает сбор и анализ максимально возможной информации, позволяет сочетать долгосрочные и краткосрочные цели предприятия. Взяв на вооружение принципы управления стоимостью, инвесторы, собственники и управляющие могут принимать более эффективные и обоснованные решения, независимо от выбранных стратегических и оперативных целей. Согласно этому подходу, стоимость является наилучшим показателем эффективности деятельности предприятия, потому что ее оценка требует сбора наиболее полной информации. Однако, с другой стороны, эта универсальность влечет за собой сложность определения этой стоимости, так как она меняется со временем, она различна для разных участников рынка и зависит от преследуемых целей.

Факторами стоимости являются любые переменные, которые влияют на рыночную стоимость и потенциал предприятия. Этими факторами могут быть ключевые переменные для предприятия в целом (например, рост продаж или маржинальной прибыли) или ключевые переменные для отдельного подразделения (снижение транспортных расходов в расчете на одного потребителя – для отдела, осуществляющего доставку продукции), или же риски. Основным принципом заключается в поиске так называемых факторов для каждого структурного элемента предприятия, и на их основе выясняется, какую стоимость вкладывает каждый из этих драйверов (Грегори, 2003).

В последнее время все большую популярность, в том числе и в России, получает стейкхолдерский подход (Тамбовцев, 2008; Вашакмадзе, Мартиросян, Сергеева, 2013; Ивашковская, 2012; Харин, Гареев, 2014), предполагающий учет влияния различных групп или их заинтересованности в деятельности организации и оказывающие определенное влияние на ее развитие, что в дальнейшем стало основой для развития теории корпоративной социальной ответственности. Модель управления организацией на основе интересов стейкхолдеров (STVM) отличается от упомянутой выше модели (VBM). Эта модель (STVM) предполагает использование в своей основе трех видов капитала: финансовый, интеллектуальный и социальный (Ивашковская, 2012). Основная задача заключается не просто в создании максимальной стоимости капитала акционеров, а в поиске такого решения, позволяющего повысить стоимость для всех стейкхолдеров. Реализация этой модели говорит о формировании нового взгляда на объединение интересов финансовых и нефинансовых стейкхолдеров. Введение в модель нефинансового контура в виде интеллектуального и социального капиталов форми-

рует существенное отличие этой модели от VBM. Это требует применения дополнительных инструментов стоимостной оценки. В нашей статье мы хотели бы остановиться на таком аспекте как учет социальных рисков.

Немаловажную роль в формировании оценки стоимости и потенциала предприятия имеют риски. Как мы уже отметили ранее, риски являются одним из факторов, влияющих на стоимость предприятия, его потенциал. С нашей точки зрения, оценка социальных рисков имеет существенное влияние на потенциал предприятия, наравне с экономическими, юридическими, технико-технологическими и другими рисками.

Учет рисков при расчетах эффективности инновационных проектов может быть осуществлен пофакторным расчетом – т.е. учитывая каждый фактор, который может оказать негативное воздействие на реализацию проекта и вкладывая определенное значение в величину общей поправки на риск (Коссов, Лившиц, Шахназаров, 2010). Далее эта величина учитывается в ставке дисконтирования, которая применяется при расчетах и которая может быть рассчитана как методом кумулятивного построения, так и методом МСАРМ. Более подробно эта методика раскрывается в различных работах по оценке эффективности инвестиционных проектов. Для нас важен тот факт, что, как правило, в большинстве работ не учитывается такой фактор, как социальный риск, либо он включен в другую группу факторов, например в бизнес-риск или же организационный риск. Проведенные исследования и анализ документальных источников показывают, что социальные риски учитываются не всегда. Так, например, в исследовании О.Н. Поваляевой среди анализа крупнейших компаний, работающих в России, только четыре из 10 компаний выделяют социальные риски в отдельную группу (Поваляева, 2010). А что включается в понятие социального риска? Иногда встречается понятие социального риска, связанное со здоровьем и трудоспособностью персонала, личностными характеристиками и условиями труда (Фирсова, 2009). Т.К. Перфилова рассмотрела понятие социального риска с учетом различных подходов и трудов Н. Лумана, Ф. Найта, У. Бека, П. Штомпки и других авторов (Перфилова, 2005). В данном исследовании социальный риск связан с социальной неопределенностью и несоответствием действий социальных факторов на предприятии, социальной организации, изменениями социальной среды. Мы считаем это одним из главных проявлений социальных рисков на предприятии, хотя, безусловно, здоровье работников, проблемы нехватки высококвалифицированных кадров также относятся к группе социальных рисков. В общем виде мы можем сказать, что социальные риски могут проявляться в несоответствии (столкновении) интересов стейкхолдеров.

Но мы же считаем, что при расчете эффективности любых инновационных проектов или же оценки всего предприятия в целом социальным рискам уделяется недостаточное внимание. Социальные риски необходимо учитывать и отдельно выделять для изучения именно как один из факторов, влияющих на потенциал предприятия. Одной из причин неэффективности проектов, которую мы хотели бы отметить, является несоответствие мотивационной карты сотрудников действующей на предприятии системе стимулирования.

Оценку соответствия системы стимулирования персонала и мотивационной карты сотрудников, занятых в том или ином подразделении можно провести методом экспертных оценок после исследования мотивации, изучения системы стимулирования.



Рисунок 1. Оценка соответствия (несоответствия) системы стимулирования и мотивационной карты сотрудников

Мотивационная карта сотрудников сопоставляется с действующей системой стимулирования (рис. 1), их соответствие оценивается экспертным путем, и эта оценка участвует в дальнейших расчетах средней оценки рисков для определенных проектов или же предприятия в целом. Учет социальных рисков может влиять на изменение ставки дисконтирования на несколько процентов, что, безусловно, существенно повлияет на результаты оценки.

Внутри каждой категории мы можем выполнять оценку каждого фактора по выбранной шкале. Далее мы можем выделить в каждой группе рисков отдельные аспекты для их оценки. Так, в группе социальных рисков мы можем предположить следующие элементы: возможные проблемы с наймом персонала вообще в силу демографической ситуации (в каком-то конкретном регионе, в месте реализации проекта); сложности с поиском сотрудников с необходимой квалификацией и специальностью; несоответствие системы стимулирования мотивационной карте персонала. Мы также можем выделить низкую силу мотивации персонала на решение поставленных задач, этот аспект можно включить в предыдущий пункт.

Социальные риски можно подразделить на два вида:

- систематические (связанные с экономическими и институциональными условиями на рынке, общей демографической ситуацией) и несистематические риски (связанные с конкретным оцениваемым предприятием и не зависящие от рисков, распространяющихся на сопоставимые объекты);

- статические (риски, которые можно рассчитать и переложить на страховые компании) и динамические риски (определяемые как «потеря шанса и конкуренция»).

Возможный диапазон премии за социальный риск оцениваемой компании – в пределах от 0 до 10%.

Для наглядности можем рассмотреть пример оценки социальных рисков на предприятии для расчета стоимости собственного капитала.

Стоимость собственного капитала компании рассчитывается с использованием модифицированной модели оценки капитальных активов (МСАРМ). Данная модель основана на определении соотношения между требуемой доходностью собственного (акционерного) капитала и доходностью вложений в безрисковые активы, в качестве которых принимаются государственные ценные бумаги. Дополнительная к безрисковой доходность, или премия за риск вложения в акционерный капитал корректируется при помощи коэффициента β , отражающего относительный риск по отдельным отраслям. Кроме того, используются дополнительные поправки, учитывающие страновой риск, поправка на размер компании, поправка на риск, специфический для данной компании и предлагаемая авторами поправка (премия за социальный риск).

Базовая формула для метода МСАРМ (1) используется для расчета требуемой ставки доходности собственного капитала (в модификации авторов):

$$R_E = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + RP_c + RP_s + RP_u + RP_{sc}, \quad (1)$$

где:

R_E – ожидаемая (требуемая рынком) норма доходности собственного капитала;

R_f – норма доходности безрисковых ценных бумаг на дату оценки;

β – отражает связь риска конкретной отрасли с усредненным рыночным риском;

$(R_m - R_f)$ – ожидаемый рыночный доход сверх ставки безрискового финансирования;

RP_c – премия за страновой риск;

RP_s – премия за риск, учитывающая малый размер фирмы (Size Premium);

RP_u – премия за риск для конкретной компании (учет дополнительного несистематического риска);

RP_{sc} – премия за социальный риск для конкретной компании.

Безрисковая ставка (R_f)

В качестве безрисковой ставки на дату оценки используем доходность US 20-years Treasury Coupon Bonds по данным «2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook».

Величина коэффициента β отражает риск, характерный для конкретной отрасли, относительно среднерыночного риска. Коэффициент представляет собой результат расчета корреляции между изменениями цен на акции типичного предприятия отрасли по отношению к индексу «S&P 500».

Премия за вложение в акционерный капитал ($R_m - R_f$)

Премия за вложение в акции ($R_m - R_f$) отражает надбавку за вложения в акционерный капитал компании США по сравнению с доходностью Облигаций Казначейства США (источник – «2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook»).

Премия за размер

Премия за размер (RP_s), отражает дополнительную надбавку за вложение в относительно небольшую компанию. Поправка на размер выбирается на основании «2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook».

Премия за страновой риск

Отражает надбавку за дополнительный риск, связанный с деятельностью оцениваемой компании в Российской Федерации. Представляет собой разницу между доходностью US 20-years Treasury Coupon Bonds и доходностью ГКО – ОФЗ со сроком погашения в 2021 г. (код бумаги SU26205RMFS3 тип бумаги ОФЗ – ПД) – 8,45% (источник информации – сайт ЦБ РФ www.cbr.ru).

Премия за специфический риск компании

Отражает несистематический риск вложения в капитал компании. При этом учитываются внешние условия, в которых действует компания и рыночные силы, влияющие на нее (Хитчнер, 2008)

Премия за социальные риски

Для определения премии за социальные риски использован алгоритм, приведенный в следующих таблицах.

Таблица 1

Расчет показателя специфического риска

Фактор риска	Категории риска	Степень риска			Результат
		Низкая	Средняя	высокая	
Общая демографическая ситуация, влекущая сложность найма персонала	Статический	0–1	1–2	2–3	0,5
Сложность поиска персонала с нужной специальностью и квалификацией	Динамический	0–1	1–2	2–3	1,5
Несоответствие системы стимулирования персонала мотивационной карте сотрудников	динамический	0–1	1–2	2–3	0,5
Итого					2,5
Показатель специфического риска					0,83

Рассчитанная степень риска является результатом деления суммы степеней риска на количество факторов риска и составляет 0,83 ($2,5/3 = 0,83$). Размер премии рассчитывается по диапазонам значения премии за специфический риск, представленным ниже.

Таблица 2

Диапазон премий за социальный риск

Рассчитанное значение степени риска	Размер премии за специфический риск, %
≥ 0 , но $< 0,5$	0,00–1,75
$\geq 0,5$, но < 1	1,75–3,50

≥ 1 , но $< 1,5$	3,50–5,25
$\geq 1,5$, но < 2	5,25–7,0
≥ 2 , но $< 2,5$	7,00–8,75
$\geq 2,5$, но < 3	8,75–10,00

Рассчитанное значение степени риска – 0,83 соответствует премии за специфический риск, попадающей в интервал между 1,75 и 3,50%. Премия за социальный риск оцениваемой компании определена интерполяцией и составила 2,9%.

Итого в нашем примере премия за социальные риски составила 2,9 %. Это значение наравне с оценками других рисков при расчете методом кумулятивного построения или методом MCSARМ добавляется к общей оценке риска.

Заключение

Суть концепции управления, основанной на создании стоимости, заключается в том, что управление должно быть нацелено на обеспечение роста стоимости организации посредством развития ее потенциала. Все устремления, аналитические методы и приемы менеджмента должны быть направлены на одну общую цель: максимизацию стоимости для всех стейкхолдеров при построении процесса принятия управленческих решений на основе анализа ключевых факторов, а наша задача заключается в правильном выявлении этих ключевых факторов, влияющих на стоимость, и их правильной оценке.

Стоимость может быть использована как один из показателей эффективности и может позволить достигать более ясных и точных целей, поскольку требование любого участника может поддаваться стоимостной оценке.

Одним из основных преимуществ стоимостного подхода к управлению является то, что этот подход впервые позволяет ликвидировать огромную пропасть между финансовыми и нефинансовыми показателями в сочетании с социально ориентированным подходом. Это становится возможным благодаря выявлению и тщательному структурированию системы ключевых факторов стоимости, с помощью которых и строится механизм управления организацией.

Список литературы

1. Бусова В.И., Межиров Б.Л. Оценка и управление собственностью. М.: Изд-во ГУУ, 2003. С. 45
2. Волков Д.Л. Теория ценностного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. СПб.: Высшая школа менеджмента, Издательский дом СПбГУ, 2008. С. 17.
3. Грегори А. Стратегическая оценка компаний: практическое руководство. М.: КВИНТО-КОНСАЛТИНГ, 2003. С. 109.
4. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. С. 858.
5. Ивашковская И.В. Стейкхолдерский подход к управлению, ориентированному на приращение стоимости компании // Корпоративные финансы 2012. № 1(21). С. 14–23. [Электронный ресурс]. URL: [http://cfjournal.hse.ru/2011-3%20\(19\)/37977363.html](http://cfjournal.hse.ru/2011-3%20(19)/37977363.html) (дата обращения: 04.04.2015).
6. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. С. 31.
7. Марова Л.Ф. Доходный подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса): материалы ГАСИС, М.: 2011 (неопубликованные материалы).
8. Мартин Дж.Д., Вильямс П.Дж. VBM-управление, основанное на стоимости: Корпоративный ответ революции акционеров. Днепрпетровск: Баланс Бизнес Бук, 2006. С. 49.
9. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов/ М-во экон. РФ, М-во финн. РФ, ГК по стр-ву, архит и жил. политике; рук. авт. кол.:

Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. М.: ОАО «НПО «Изд-во Экономика», 2000. С. 116.

10. Мирзоян Н.В. Управление стоимостью недвижимости. // Современная конкуренция. 2007. №2. С. 93.
11. Перфилова Т.К. Управление социальными рисками организации: коммуникативный аспект. Автореферат: дисс. ... канд. социол. наук. Саратов, 2005.
12. Поваляева О.Н. Системное управление рисками как необходимое условие успешности современной коммерческой организации // Государственное управление. Электронный вестник. 2010. № 25 [Электронный ресурс] URL: http://e-journal.spa.msu.ru/uploads/vestnik/2010/vipusk__25._dekabr_2010_g./problemi_upravlenija_teorija_i_praktika/povaliaeva.pdf (дата обращения: 07.12.2014).
13. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента: Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании. М.: Дело, 2001. С. 200.
14. Фирсова О.А. Управление рисками организации. ФГБОУ ВПО «Госунiversитет – УНПК. 2009. С. 14 URL: http://nauka2020.ru/Firsova_2_221012.pdf (дата обращения: 15.11.2014)
15. Rappoport, A. (1998), Creating Shareholder Value. A Guide For Managers and Investors. Revised and updated. New York: The FREE PRESS, p. 56.
16. Хитчнер Джеймс Р. Стоимость капитала, Москва: Маросейка, 2008. С.62