**Скрытый потенциал капиталовложений**

Томас Коупленд, Кеннет Островски

Во многих компаниях отсутствует серьезный контроль над составлением инвестиционного бюджета. Конечно, в процессе принятия решений по крупномасштабным проектам проводится строгий анализ ожидаемых доходов. В отношении же множества менее значительных инвестиционных запросов такая процедура обычно не предусмотрена. Трудность, однако, не в том, чтобы сверху вниз было спущено указание о повсеместном применении метода оценки на базе чистой приведенной стоимости. Менеджерам компаний не хватает последовательной сосредоточенности на выявлении всех возможностей создания и сохранения стоимости, таящихся в повышении эффективности используемого капитала. Формирование высокоэффективного инвестиционного процесса очень похоже на процедуру настройки рояля - никогда нельзя считать, что цель полностью достигнута. Однако результаты явно стоят затрат.

В последнее время финансовый директор одной из крупных корпораций, действующей в регулируемой государством отрасли, озабочен серьезной проблемой. Он столкнулся с ростом инвестиционных потребностей как раз в тот момент, когда в компании образовался дефицит внутренних финансовых ресурсов. Поскольку на рынках капитала сложились неблагоприятные условия, нет возможности привлечь и внешние средства посредством выпуска долговых ценных бумаг или акций - особенно если учесть необходимость сохранения установленной пропорции между собственным и заемным капиталом фирмы. Чтобы уменьшить число принимаемых к реализации проектов, финансовый директор вынужден повысить действующую в компании планку внутренней нормы рентабельности (internal rate of return, IRR).1

На первый взгляд, это разумное решение. Однако менеджер не уверен в его правильности: неизвестно, снизится ли на деле количество инвестиционных запросов или проектные цифры будут просто "состряпаны" таким образом, чтобы показать увеличение прогнозируемых доходов.

Генеральный директор тоже обеспокоен: а не скрывается ли за этой, казалось бы поверхностной, проблемой другая, гораздо более глубокая?

Процесс формирования инвестиционного бюджета в данной компании - довольно стандартный. Все проекты, расходы по которым превышают 2 млн долл., должны иметь внутреннюю норму рентабельности не менее 12- и подлежат утверждению в подразделении, руководимом финансовым директором. Ежегодно рассматриваются около 200 заявок, однако (несмотря на достаточно формализованный процесс их обработки) серьезного внимания удостаиваются лишь несколько десятков запросов. Кроме того, в большинстве случаев персоналу подразделения не хватает времени и/или опыта для критического анализа концепций или технических особенностей проектов. Финансисты, как правило, проигрывают в споре с закаленными инженерами, которые досконально знакомы со всеми техническими деталями и могут обосновать неразрывную связь практически любого проекта с такими важными задачами, как обеспечение безопасности и надежности оборудования или улучшение обслуживания клиентов.

В этих условиях финансовый директор совсем не уверен в том, что при разработке проектов выбираются действительно самые экономичные варианты и скрупулезно рассматриваются все альтернативы. Ему известно, что в проектах часто имеются излишества с точки зрения инженерных параметров устанавливаемой техники, а размеры осуществляемых капиталовложений значительно превышают те, которыми обходятся в аналогичных случаях наиболее эффективные фирмы, действующие как на данном рынке, так и в других отраслях. У сотрудников производственных подразделений есть весьма существенные стимулы к раздуванию проектов, поскольку высшее руководство выражает недовольство их работой лишь в тех случаях, когда возникают перебои с отгрузкой готовой продукции. Конструкторы получают упреки в свой адрес, только если обнаруживаются какие-либо неполадки в оборудовании.

Кроме того, проекты на сумму менее 2 млн долл. (а на них приходится около 60% общего объема инвестиций) вообще не проходят процедуру утверждения в службе финансового директора. Затраты по таким проектам относятся к категории недифференцированных сумм (blanket spending).2 Эти небольшие вложения, являющиеся частью рутинных инвестиций, невозможно подвергать детальному разбору просто потому, что они слишком многочисленны. Вывод неутешителен: осознает это финансовый директор или нет, но в компании потерян контроль над процессом формирования инвестиционного бюджета.

**Управление стоимостью**

Финансовые учебники столь красноречиво нахваливают методики инвестиционного планирования, что можно подумать, будто применение теоретически выверенных методов гарантирует оптимальное размещение капитала. Время от времени проводятся научно обоснованные опросы финансовых директоров, результаты которых демонстрируют, сколько компаний регулярно используют расчеты дисконтированного денежного потока, внутренней нормы рентабельности и чистой приведенной стоимости (net present value, NPV) для оценки крупных инвестиционных проектов. Однако правильные аналитические методы сами по себе не обеспечивают, да и не могут обеспечить достижение действительно высокого уровня эффективности используемого капитала (capital employed), т.е. максимизации денежных потоков при разумном сокращении потребности в рабочем и материальном основном капитале.

Иными словами, эффективная инвестиционная деятельность не является ни единственным, ни даже главным результатом выбора методологии. Она начинается с осознания менеджерами тех движущих сил, которые формируют потребность в капиталовложениях и определяют способы разработки и реализации капиталоемких проектов в производственных подразделениях компании. Далее ее развитие поддерживается процессом управления, приводящим повседневное поведение и мышление сотрудников, занятых планированием и выполнением проектов, в соответствие с общекорпоративными целями создания стоимости для акционеров.

В управлении, сфокусированном на создании стоимости, нет ничего сверхъестественного. Его реализация просто становится признанием того, что львиная доля инвестиций контролируется сотрудниками, находящимися на нижних уровнях корпоративной иерархии. Они обладают информацией, необходимой для кардинального повышения эффективности, однако для продуктивного распространения этих сведений им нужна поддержка топ-менеджеров, которая может выражаться в развитии взаимопонимания, обеспечении интенсивной обратной связи и, главное, в со ответствующих указаниях и стимулах.

Увеличение эффективности инвестиций способно оказать огромное воздействие на функционирование компании. Появляется возможность сократить капиталовложения на 10-25% без какого-либо ущерба для объема продаж или качества обслуживания клиентов. Одновременно снижаются эксплуатационные расходы и ускоряется внедрение проектов (вследствие их упрощения), а также становится более тесным сотрудничество между различными функциональными подразделениями фирмы (по мере того как новые подходы все прочнее утверждаются в общей управленческой практике). Так, одной корпорации удалось всего за год уменьшить величину рабочего капитала на 500 млн долл. Этот революционный сдвиг вовсе не базировался на методологии составления инвестиционного бюджета - он был осуществлен исключительно на основе введения стоимостного подхода к управлению капиталом на всех уровнях корпоративной структуры.

Улучшение инвестиционного планирования не только повышает стоимость компании на миллионы долларов, но и оказывает прямое воздействие на ее общее экономическое состояние. Например, в 1990 г. объем вложений в основной капитал, осуществленных американскими корпорациями электроэнергетической и телекоммуникационной отраслей (а для них проблемы с формированием инвестиционного бюджета весьма характерны), составил 110 млрд долл., т.е. 21% всех инвестиций в стране. Поскольку строгий подход, ориентированный на увеличение стоимости для акционеров, обычно позволяет сократить годовой инвестиционный бюджет на 10-25%, в этих двух отраслях можно было бы высвободить десятки миллиардов долларов и направить их на создание новых, необходимых для экономики предприятий. В наши дни повышение эффективности используемого капитала представляет собой очень мощный источник создания стоимости, однако ему уделяется незаслуженно мало внимания. Степень же этого внимания определяется на самом верху иерархической корпоративной структуры.

**Почему это так важно**

Для компаний, действующих в нерегулируемых государством отраслях, преимущества указанного источника создания стоимости достаточно очевидны. Фирмы, выпускающие больше продукции при меньшем объеме используемого капитала, вознаграждаются финансовым рынком.

Снижение объемов рабочего и/или материального основного капитала при сохранении денежных потоков от операционной (т.е. основной) деятельности на прежнем уровне означает, что свободный денежный поток увеличивается, а это ведет к росту стоимости акций. Если у одного из двух производителей-конкурентов на каждый доллар полученной прибыли приходится двадцать центов используемого капитала, а у другого- пятьдесят центов, то курс акций первого из них будет заметно выше.

Смысл повышения эффективности инвестиционного процесса в регулируемых отраслях (таких как коммунальные услуги и телекоммуникации) - несколько иной, особенно в тех случаях, когда объектом регулирования является уровень рентабельности используемого капитала (return on capital employed, ROCE). Однако и в этой ситуации снижение капиталоемкости дает бесспорные выгоды.

Во-первых, улучшается отношение к компании со стороны регулирующих органов. Они обычно проводят межрегиональные сравнения подведомственных им фирм и отмечают каким-либо способом те из них, которые предоставляют высококачественные услуги по невысоким ценам и не доставляют неприятностей потребителям. Во-вторых, если фирма действует в регулируемой отрасли, это не означает того, что она может позволить себе быть неконкурентоспособной. Например, не исключено, что энергетические корпорации, неэффективно использующие свой капитал, потеряют контракты на поставку электроэнергии тем компаниям, которые имеют возможность переключиться на альтернативные источники энергии, построить собственные электростанции или воспользоваться услугами муниципальных предприятий. Телекоммуникационные фирмы тоже могут лишиться значительных объемов своего трафика, если их корпоративные клиенты примут решение о создании собственных систем. В-третьих, эффективно использующие свой капитал компании регулируемых отраслей будут реже обращаться к услугам финансовых рынков.

На рис. 1 сравниваются показатели Alltel и Rochester Telephone, двух регулируемых государством телекоммуникационных компаний. В 1987-1991 гг. среднегодовые темпы прироста чистой прибыли на одну обыкновенную акцию у Alltel (3,4%) были ниже, чем у Rochester Telephone (10,2%).

Разница же в динамике курсов акций оказалась, напротив, в пользу Alltel - 19,3 и 11,2% соответственно. Главная причина такого расхождения заключалась в различной эффективности использования капитала. Рентабельность инвестированного капитала (return on invested capital, ROIC) у Rochester Telephone упала в рассматриваемый период с 14,5 до 4,6%, а число оборотов капитала снизилось с 0,62 до 0,54 в год. Те же показатели у Alltel выросли соответственно с 8,8 до 10,4% и с 0,54 до 0,76 оборота в год. Ясно, что фондовый рынок реагирует не только на получаемую компаниями прибыль, но и на эффективность их капитала.

**Выявление слабых мест**

В целом повышения эффективности используемого капитала можно добиться тремя способами. Во-первых, необходимо ликвидировать те факторы, которые приводят к формированию инвестиционных потребностей, не ориентированных на создание стоимости для акционеров.

Во-вторых, следует стимулировать творческий поиск проектных вариантов с минимальными затратами. В-третьих, нужно усилить каждодневное внимание к проблемам, возникающим в процессе реализации проектов.

Хотя большинство финансовых директоров и производственных менеджеров вполне согласны с тем, что в результате принятия мер по каждому из этих трех направлений можно получить дополнительные выгоды, лишь немногие из них представляют себе тот масштаб экономии, который ожидает компанию. Когда результаты, наконец, появляются, они испытывают шок, после которого первым делом интересуются мотивами поведения рядового персонала, выражая уверенность в том, что сотрудникам и раньше было известно о существовании столь значительных резервов снижения капиталоемкости.

Однако, как показывают рассматриваемые ниже примеры, в большинстве случаев неэффективные элементы являются частью подолгу не пересматривающейся практики бизнеса, а их существование поддерживается скрытыми ограничениями и неверно отрегулированными стимулами. Если их не выявить, фирма будет лишена значительных возможностей увеличения эффективности капитала.

**Цель - создание стоимости**

Для ликвидации факторов, которые приводят к формированию инвестиционных потребностей, не нацеленных на создание стоимости, необходимо провести тщательный анализ глубинных причин и предпосылок формирования спроса на капиталовложения. Отсрочка или отказ от реализации проектов является самым существенным источником экономии, но не всегда сразу становится ясно, в отношении каких именно проектов это возможно. Рассмотрим проблему определения объема производственных мощностей, требующихся для удовлетворения прогнозируемого спроса на продукцию. Измерение загрузки производственных мощностей может оказаться сложным делом, о чем свидетельствует пример из практики телекоммуникационной компании.

На рис. 2 показан гипотетический кабель. Он включает в себя три кабельных пучка, каждый из которых, в свою очередь, состоит из 11 волокон.

Один из пучков не задействуется. Если не учитывать, что два других пучка используются лишь частично, то получится, будто кабель загружен на две трети (67%). Однако на деле информационный трафик идет только по 8 из 33 волокон, составляющих пучки, т.е. реальный уровень рабочей нагрузки кабеля в целом составляет всего 24%. Финансовому директору с вершины его положения нелегко обнаружить подобные упущения.

|  |
| --- |
| Семь признаков неэффективного использования капиталаПроблемы с формированием инвестиционного бюджета нередко проявляются в весьма причудливой форме. Наличие одного или нескольких из перечисленных ниже признаков должно послужить предостережением для руководителей компаний."Недифференцированное" финансирование проектов. Значительная часть инвестиционного бюджета расходуется сотрудниками операционных подразделений или инженерами-производственниками "автоматически", на основе принципов и процедур, не требующих экономического обоснования. Отсутствие интегрированного подхода. В соответствии с используемыми в компании процедурами подготовки бюджета и планирования эксплуатационные и капитальные затраты рассматриваются изолированно друг от друга. На самом же деле это две стороны единого процесса использования ресурсов. "Близорукое" планирование. Финансирование капиталовложений идет по принципу "то густо, то пусто" - в зависимости от динамики прибыли. Бюджет имеет годовой горизонт планирования и формируется по принципу дополнительных шагов, тогда как он должен быть частью долгосрочной инвестиционной программы, рассчитанной на несколько лет. Предоставление руководителям проектов "права потратить". Инвестиционный бюджет на следующий год составляется на основе объемов капиталовложений, освоенных в предыдущем году. Вследствие этого под конец года часто происходят "всплески" расходов, нацеленные на вычерпывание бюджета до конца. Фактические проектные расходы не укладываются в выделенный бюджет. Распределение результатов реализации проектов с точки зрения соответствия фактических расходов запланированным имеет вид асимметричной кривой в форме колокола. Большая часть проектов не вписывается в рамки намеченных бюджетов, в особенности с учетом реально выполненных объемов работ. "Неправильная настройка" системы стимулирования персонала. Управление эффективностью функционирования компании построено таким образом, что рядовые сотрудники и специалисты подвергаются критике лишь за поломки оборудования и нехватку производственных мощностей, тогда как вопросы управления рисками и экономической эффективности считаются второстепенными. Ретроспективный анализ проектов не проводится. Практически отсутствует система оценки важности и своевременности завершенных инвестиционных проектов. |

Другой пример. Как известно, в системе электроснабжения важным элементом обеспечения адекватного объема производственных мощностей является правильное определение параметров трансформаторов. В одной электроэнергетической компании этим занимались инженеры-конструкторы, в то время как финансирование шло из инвестиционного бюджета производственного подразделения. Обычно инженеров никто не замечал, но когда из-за перегрузки трансформаторов возникали проблемы с надежностью системы и качеством ее функционирования, их призывали на помощь. Тогда инженеры решили взять на себя инициативу и составить график потенциальной нагрузки на сеть - как в целом, так и по отдельным клиентам. Это позволило бы им оценить будущую потребность в энергетических мощностях.

На случай возникновения неучтенных потребностей они составили план работ по монтажу оборудования на два года вперед и предусмотрели запас прочности в размере 50% от уровня номинальной мощности оборудования (реальная мощность уже превысила этот уровень).

Поскольку фактический спрос на электроэнергию иногда был ниже заложенного в прогнозе, получилось, что они создали систему трансформаторов, способную выдержать 80-процентную перегрузку. В итоге показатели надежности оборудования и эффективности использования капитала были внесены в список критериев, применяемых для отбора проектов и установления их приоритетности. Кроме того, сократилось время установки оборудования - чтобы ввод мощностей точнее соответствовал прогнозу спроса на электроэнергию. Все это позволило компании уменьшить свой инвестиционный бюджет на 20%.

Снизить спрос на инвестиции можно и путем воздействия на факторы, которые определяют объем затрат, относящихся к категории недифференцированных сумм. Все, кто имеет опыт контроля над бюджетами подобных проектов, знакомы с соблазном придержать расходы на протяжении первых трех кварталов финансового года, а затем резко увеличить их в четвертом квартале. На рис. 3 представлена диаграмма, характеризующая поквартальную динамику расходов по таким проектам в одной из исследованных нами компаний. Уровень расходов в четвертом квартале превышает уровни предшествующих кварталов на 25- 50%. Объясняя причины такого явления, менеджеры привели несколько доводов, среди которых выделяются два соображения, вызывающих особенную тревогу.

|  |
| --- |
| "Если мы не потратим средства в этом году, мы их просто потеряем, и на будущий год бюджет нам урежут"."Мой бюджет по операционным затратам исчерпан, но в бюджете по капитальным затратам средства еще есть. Значит, мне нужно найти в рамках бюджета второго типа те виды работ, которые можно было бы поручить моим сотрудникам. Другими словами, надо отыскать расходные статьи, на которые можно было бы отнести трудовые издержки". |

Эти высказывания отражают организационную реальность большинства инвестиционных программ, стимулирующую выбор проектов с меньшими объемами создаваемой стоимости и их реализацию менее эффективными способами (например, посредством ускоренного расходования материалов или организации сверхурочных работ). Поэтому решающих сдвигов в установлении контроля над проектами, расходы по которым включаются в категорию недифференцированных сумм, можно достичь за счет следующих мер.

Нужно кардинально изменить подход к предоставлению полномочий по расходованию средств в рамках годовых бюджетов, а также внедрить оценку деятельности персонала, основанную на таких показателях, как степень удовлетворения спроса, уровень производительности труда и качество управления издержками.

Основное внимание - затратам

Поощрение творческого поиска проектных вариантов с минимальными затратами означает изменение подхода к выявлению путей повышения эффективности. Вместо рассмотрения проектов по отдельным направлениям бизнеса вводится принцип сравнительного анализа в рамках единой системы, а кроме того, развивается практика проверки отдельных проектных элементов с точки зрения создаваемой стоимости. Анализ в рамках единой системы позволяет выявить альтернативные варианты решения проблемы на более ранних или более поздних стадиях производственного процесса и выбрать вариант, являющийся самым оптимальным по соотношению общих затрат и результатов.

Допустим, компания планирует осуществить проект, нацеленный на повышение качества конечной продукции, для чего необходимо снизить содержание в последней различного рода примесей. Обычный способ решения такой задачи состоит в устранении примесей на заключительном этапе производства. Применив сравнительный анализ разных способов с точки зрения системы в целом, фирма вполне способна обнаружить более дешевый путь - предотвращение попадания примесей в продукцию на ранних этапах производства. Этого можно добиться, например, посредством дополнительных вложений в систему техобслуживания оборудования.

Подобные варианты с меньшим уровнем общих затрат зачастую просто не попадают в поле зрения менеджеров, решающих проблемы сокращения операционных расходов в рамках отдельных подразделений. Если же сделать границы между операционными и капитальными затратами менее жесткими, то вероятность нахождения способов снижения общих затрат существенно возрастет.

Проверка каждого элемента проекта с точки зрения его ориентации на создание стоимости - пример но то же самое, что право вето на конкретную строку в бюджете, которого добиваются главы государств в своих взаимоотношениях с законодательной властью. В бизнесе, однако, проблема состоит не столько в политическом управлении ситуацией, сколько в привлечении необходимых специалистов для эффективной проверки разобранных по косточкам проектов.

Как свидетельствует опыт одной металлургической корпорации, выигрыш от введения такой процедуры может оказаться весьма значительным: подключение производственного персонала этой компании к разработке, оценке и отбору идей в целях упрощения проектов позволило снизить на 27% инвестиционные потребности в рамках 20 проектов (рис. 4).

**Основное внимание - процессу реализации проекта**

Усиление каждодневного внимания к процессу выполнения проектов может стать источником повышения эффективности инвестиций для многих компаний. Как правило, в этом направлении накладки проявляются в форме хронического перерасхода утвержденной проектной сметы.

Конечно, это классическая проблема, но мы обнаружили, что чаще всего выход за рамки бюджета происходит в проектах, расходы на реализацию которых включаются в категорию недифференцированных сумм.

На рис. 5 показана эволюция такого бюджета в течение года. Фактический объем инвестиций оказался на 38% выше первоначально предусмотренного, причем никакой итоговой проверки для возложения ответственности на тех, кто допустил перерасход, не проводилось.

Неудивительно, что в беседах с менеджерами проявилась их приверженность не столько к повышению эффективности инвестиций, сколько к соблюдению сроков реализации проекта.

|  |
| --- |
| "Моя задача - сделать работу в срок"."Меня не интересуют рассуждения сотрудников планового отдела по поводу оценки расходов; я знаю только, что должен выполнить задание"."Я занимаюсь предварительным определением затрат на выполнение работ, но никогда не подсчитываю фактические расходы. В нашей компании исходные оценки и реальные данные сравниваются только в целом, а не по отдельным проектам". |

Даже в тех случаях, когда перерасхода нет, нередко существуют значительные неиспользованные возможности. Достигнутый уровень эффективности инвестиций чаще всего можно было бы повысить на пять- десять процентных пунктов. Для этого нужно внимательнее следить за уравновешиванием объема расходов и сроков исполнения, лучше доводить информацию о ходе работ по проекту до рядовых сотрудников, последовательно устранять барьеры на пути к наиболее плодотворной реализации проекта.

Иногда проект укладывается в рамки выделенного бюджета, но сроки его реализации не соблюдаются или он выполняется не в полном объеме. Случается, что расходы перераспределяются между проектами с целью выравнивания достигнутых различными командами результатов; из-за этого теряется возможность распространить наилучшие методы работы на все подразделения или сконцентрировать усилия на решении наиболее трудных проблем. Наконец, если не ввести в действие четкую систему вознаграждений за экономию запланированных расходов, у сотрудников не будет стимула изыскивать пути повышения эффективности при реализации тех проектов, которые укладываются в первоначально предусмотренные рамки.

**Управление, ориентированное на создание новой стоимости**

Систематические мероприятия по увеличению эффективности используемого капитала должны, таким образом, начинаться с осознания топ-менеджерами необходимости сосредоточиться на главной цели (создания стоимости для акционеров) и с формирования управленческого процесса, который обеспечивает согласование с этой целью функционирования всех уровней организационной структуры, особенно самого нижнего. Данная ориентация особенно важна для тех компаний, которые нуждаются в определении долгосрочных перспектив развития своего бизнеса и имеют достаточно высокий уровень капиталоемкости. Инвестиционные решения в отношении крупных проектов должны базироваться на методе чистой приведенной стоимости, описанном в классических учебниках. Тысячи же менее значительных решений о капиталовложениях или о затратах, относящихся к категории недифференцированных сумм, следует принимать в рамках более простой, но достаточно последовательной процедуры, которую мы определяем как управление, нацеленное на создание стоимости.

Для такого рода инвестиций нет смысла проводить детальные расчеты чистой приведенной стоимости - не тот масштаб. Нужно выявить факторы создания стоимости для акционеров - конкретные, легко отслеживаемые показатели (например, издержки на один метр проложенного кабеля или трубопровода, уровень пиковой нагрузки трансформатора, время исполнения проекта), в которых воплощается связь между решениями, принимаемыми на низовом уровне, и эффективностью использования капитала.

Повышение эффективности используемого капитала: управление, ориентированное на создание стоимости

Забота о том, чтобы широкие массы менеджеров нижнего звена осознали значение этих факторов, и поощрение повсеместного применения основанных на их действии рычагов становятся, таким образом, существенными компонентами процесса управления, сфокусированного на создании стоимости. Так, в одной компании инженеры имели привычку припрятывать (даже в нарушение инструкции) запасные экземпляры важнейшего оборудования на случай его выхода из строя. В результате избыточные запасы производственных компонентов практически достигли величины годового объема их поставок. И только когда инженеры совместно с сотрудниками отделов снабжения и складского хозяйства обеспечили гарантированную круглосуточную доставку запчастей, появилась возможность отказаться от этой разорительной привычки, и эффективность использования капитала сразу выросла.

Приведем еще один пример. После разрушения принадлежавших корпорации PepsiCo строений в южной части центрального района Лос-Анджелеса (в результате беспорядков, имевших место в 1992 г.) компания решила провести эксперимент в рамках концепции быстрого строительства. В результате она получила положительный опыт возведения под ключ нового здания - ресторан Taco Bell был построен за 48 часов. Менеджеры PepsiCo пришли к выводу, что быстрое строительство является важным фактором создания стоимости, поскольку связанные с ним дополнительные издержки компенсируются ускорением притока доходов, а время от начала до завершения стройки представляет собой показатель, удобный для измерения и обсуждения с исполнителями. Затем началась подготовка к распространению концепции быстрого строительства в качестве ключевой программы на все подразделения компании.

Факторы создания стоимости, какую бы форму они не принимали, позволяют обнаружить многие скрытые источники повышения эффективности используемого капитала. В таблице представлен общий процесс управления преобразованиями, нацеленный на выявление и применение различных способов увеличения капиталоотдачи.

Процесс управления инвестиционной деятельностью, ориентированный на создание стоимости для акционеров, начинается с постановки диагноза. Есть ли в компании какие-либо из перечисленных выше признаков неэффективного использования капитала? Каковы границы увеличения эффективности капиталовложений? Насколько обоснованы применяемые в компании показатели эффективности используемого капитала, такие как уровень загрузки производственных мощностей? Достаточно ли точна имеющаяся база данных для проведения проверки расходов, включаемых в категорию недифференцированных сумм? Какова практика принятия решений на нижнем уровне в отношении таких расходов? Имеются ли у лиц, принимающих подобные решения, стимулы к повышению эффективности используемого капитала и каковы эти стимулы?

Получив четкую картину процесса принятия инвестиционных решений, компания может перейти ко второй фазе - разработке нового процесса управления. Она осуществляется в основном на нижнем уровне корпоративной иерархии, однако ее обязательным условием является активная поддержка со стороны как высшего руководства, так и руководителей функциональных подразделений (например, по вопросам, связанным с установлением контрольных индикаторов - ключевых показателей эффективности, которые можно сравнивать с наилучшими показателями других фирм). Действия менеджеров нижнего звена в этой фазе заключаются в тщательном выявлении факторов создания стоимости, динамика которых поддается постоянному отслеживанию, а также в пересмотре требований к отчетности с акцентом на выявленные факторы создания стоимости. Топ-менеджеры должны обеспечить контроль, сфокусированный на диалоге с подчиненными по поводу как проектных расходов из категории недифференцированных сумм, так и крупных, индивидуально рассматриваемых проектов. Цель данного диалога - добиться углубления знаний всего коллектива менеджеров о том, как и где создается стоимость. Высшие руководители смогут лучше сориентироваться в проектных замыслах и в объяснениях, которые раскрывают процедуру расходования средств, включаемых в категорию недифференцированных сумм. Рядовые менеджеры, в свою очередь, осознают важность эффективной инвестиционной деятельности.

Нам представляется, что самая важная часть процесса управления, ориентированного на создание стоимости, представлена в третьей фазе -изменения корпоративной идеологии. Эта фаза включает в себя проведение семинаров с участием менеджеров нижнего уровня, на которых и происходит выявление факторов создания стоимости и предпринимается мозговой штурм для выработки новых идей повышения эффективности использования капитала. В четвертой фазе идеологические сдвиги закрепляются посредством пересмотра принципов управления и мотивации сотрудников. Стимулирование персонала всегда является трудным вопросом. К примеру, очень важно найти компромисс между удовлетворением потребностей клиентов и предотвращением отказов в работе оборудования, а затем прийти к согласию относительно принципов управления, которые нацелены на рост капиталоотдачи и освобождают инженеров-производственников от ответственности за случайные поломки оборудования.

Когда внедрение программы увеличения эффективности используемого капитала начинает приносить первые плоды, у сотрудников нередко появляется желание ослабить усилия и вернуться к прежним вредным привычкам. Поэтому заключительная фаза - это развитие успеха с целью продвижения вперед в эффективном использовании факторов создания стоимости, что обеспечивается постоянной разработкой и реализацией соответствующих программ. Ретроспективный анализ крупных проектов после их завершения позволяет разобраться в просчетах и избежать повторения ошибок. Формирование высокоэффективного инвестиционного процесса очень похоже на процедуру настройки рояля - никогда нельзя считать, что цель полностью достигнута. Однако результаты явно стоят затрат.

1 Внутренняя норма рентабельности (internal rate of return, IRR) - показатель, используемый для оценки эффективности инвестиций. Равен норме дисконтирования, при которой чистая приведенная стоимость (net present value, NPV) инвестиций равна нулю. - Прим. ред.

2 Недифференцированные суммы (blanket spending) - суммы, которые в рамках проектного финансирования рассматриваются целиком и не предполагают разделения на составные части.