

УДК 338.242.2

МЕСТО ОЦЕНКИ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

© 2015

А.В. Фрезе, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Финансы и кредит»
Тольяттинский государственный университет, Тольятти (Россия)

Ключевые слова: стоимость; оценка; управление стоимостью предприятия; система.

Аннотация: По мере развития рыночных отношений потребность в управлении стоимостью промышленных предприятий возрастает. Определение стоимости предприятия необходимо для выбора обоснованного направления его реструктуризации. В процессе оценки стоимости предприятия выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию наибольшую эффективность, а следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и главной задачей топ-менеджеров предприятия.

Оценка стоимости позволяет эффективно управлять стоимостью предприятия. В статье предлагается система управления стоимостью, которая может использоваться стратегическими инвесторами для оценки фактически достигнутого уровня и перспектив развития предприятия в процессе управления его стоимостью, собственниками промышленного предприятия – для установления размера вознаграждения топ-менеджерам, специалистами в области корпоративного управления – при проведении инвестиционных операций.

В настоящее время в России оценка и управление стоимостью предприятия являются актуальными и важными. Многие российские фирмы, составляющие фундамент реальной экономики, не создают экономически добавленную стоимость, а нередко разрушают ее. Исправить ситуацию можно, если менеджмент и персонал в своей деятельности будут ориентированы на рост рыночной стоимости как главный критерий успешного функционирования предприятия в конкурентной борьбе.

Наиболее важными в конкурентной борьбе являются системность и интеграция, которые позволяют предприятию устремить различные направления бизнеса, процессы и действия персонала к единой цели – увеличению стоимости предприятия.

До недавнего времени существовало мнение, что идеи классиков экономической теории – Рикардо, Смита, Маркса, Маршалла – ушли в прошлое, и им на смену пришла «новая экономика». Рост стоимости компаний на фондовом рынке был весьма существенным, однако непродолжительным. Свидетельством этого является мировой финансовый кризис. Взлет и падение фондовых и биржевых индексов служит доказательством того, что нельзя забывать о принципах фундаментального финансово-экономического анализа, которые являются основой принятия стратегических решений.

Управление стоимостью стало сегодня основой принятия управленческих решений, которые направлены на достижение задачи максимизации стоимости. Благодаря развитию экономической мысли идеи управления стоимостью перешли из теоретической плоскости в русло практического применения. Вопросы максимизации стоимости компании активно рассматриваются на заседаниях советов директоров и в иных органах управления обществами. Задача максимизации стоимости в интересах собственников становится частью выступлений руководителей, пресс-релизов и годовых отчетов. Различного рода бизнес-семинары и публикации свидетельствуют о наличии интереса к методам стоимостного подхода к управлению предприятием.

Переориентация на увеличение стоимости бизнеса создала новое направление профессиональной деятельности – услуги по разработке и реализации стоимостного подхода к управлению. Наличие конкуренции на данном рынке привело к тому, что дополнительно к модели дисконтированного денежного потока предлагается другой продукт – экономический показатель (рыночная стоимость предприятия, определенная методами затратного подхода, +/- экономически добавленная стоимость), изменение которого показывает эффективность бизнеса. Основой данного показателя служит утверждение: стоимость создается при условии, когда отдача на инвестированный капитал более ожидаемой доходности от вложений с аналогичным риском, или когда отдача от заемного

капитала больше затрат на его привлечение.

Управление стоимостью предприятия представляет собой комплексную систему экономического анализа управленческих решений, которая основывается на результатах теории корпоративных финансов, методах экономического анализа и менеджмента [1]. Одновременно с традиционным финансово-экономическим анализом производится прогноз оценки финансово-экономических результатов принимаемых управленческих решений с учетом возможных сценариев изменения внешней и внутренней среды функционирования предприятия.

Развитие технологий в сфере ИТ, глобализация международной экономики, необходимость своевременной реакции на изменения внешней среды привели к тому, что этапы стратегического прогнозирования постепенно превращаются в непрерывный процесс. Необходимым условием, которое обеспечит стабильный рост, является доступ к своевременной, достоверной и наиболее полной информации о состоянии финансовых и товарных рынков, планах и действиях основных конкурентов, макроэкономической и отраслевой динамике, достигнутых результатах и перспективах самого предприятия. На сегодняшний день теория управления стоимостью предприятия позволяет решить проблему эффективного управления предприятием. С учетом требований времени в повседневную жизнь предприятий внедряются различные компьютерные технологии сбора, обработки, анализа и обмена информацией. Предприятия получают современную информацию, которая позволяет интерпретировать систему факторов, влияющих на стоимость, в систему показателей, влияющих на эффективность, и делают возможным перейти от теоретических моделей к принципам принятия и обоснования решений на каждом уровне управления [2; 3].

Парадигма экономического развития и опыт внедрения методов управления стоимостью предприятий, накопленный к началу XXI века, говорят о необходимости дальнейшего расширения концепции. Становится объективным, что в процессе формирования и осуществления стратегии предприятия взаимосвязывается все: анализ альтернатив и распределение ресурсов, система оценки и контроля результативности, принципы стимулирования топ-менеджеров. В арсенале управления стоимостью предприятия появляется «экономическая психология», и стоимостный подход к управлению приобретает признак комплексной стратегии.

Воплотив в себе предшествующий опыт развития концепции управления, подход управления на основании стоимости показывает существенный скачок в методологии оценки и обоснования принимаемых решений [4]. От классического анализа финансово-экономических показателей за период и их сравнения с соответствующими показателями в прошлом и/или аналогичными показателями

других предприятий отрасли менеджмент переходит к комплексному прогнозу денежных потоков и непрерывному анализу рисков. Основной и главной целью является увеличение стоимости предприятия, главной чертой корпоративного управления – нацеленность на будущий результат. Способность предприятия как единого механизма искать и качественно использовать достижения для движения по пути увеличения стоимости формирует новую сферу ключевой компетенции. Умение не разрушать стоимость становится источником существенного преимущества, который невозможно приобрести на рынке [5].

В настоящее время за термином «управление стоимостью предприятия» стоит теория всестороннего управления предприятием, когда все действия направлены на реализацию главной цели – увеличение стоимости предприятия. Основными элементами стоимостного подхода являются принципы, процессы и идеология. Идеология представляет общее направление развития. Принципы закладывают фундамент для обоснованной оценки возможных вариантов развития. Соответствие процессов позволяет эффективно реализовывать поставленные задачи [6; 7].

Основной идеологии стоимостного подхода является задача максимизации стоимости предприятия в качестве основной цели и убежденность топ-менеджеров в возможности целенаправленного управления процессом ее создания и приумножения. Руководители всех подразделений и структурных единиц предприятия осознают, что их первоочередная задача – обоснование, разработка и реализация стратегий, дающих максимально возможный вклад в прирост стоимости предприятия. Все другие цели – рост дохода и прибыли, удовлетворенность потребителя, доля рынка, известность марки выпускаемой продукции – являются весьма важными, но второстепенными. Они отражают степень влияния топ-менеджеров подразделений и структурных единиц, а также сказываются на результатах деятельности, и/или перевоплощаются в задачу увеличения стоимости, и/или являются ограничениями на пути решения задачи.

Принципы оценки бизнеса раскрывают взаимосвязь между стратегией, текущими хозяйственными операциями и результатами, дают возможность менеджменту направить свои усилия на альтернативы, которые позволяют эффективно преодолевать внешние силы конкуренции и внутреннее противодействие, прежде всего связанное со стереотипами сложившейся корпоративной культуры [8]. Для движения по пути повышения стоимости предприятию необходимо перестроиться как идеологически, так и организационно. В основе лежит экономическая целесообразность, когда каждое подразделение или структурная единица двигаются в сторону максимизации стоимости самостоятельно, а отвечают за результат их руководители.

Важным элементом внедрения системы управления стоимостью является соответствие и последовательность процессов на предприятии. Их следует разделять на следующие три части. Во-первых, это принятие основных решений, и в первую очередь анализ стратегии и долгосрочное прогнозирование. Во-вторых, это вспомогательные процессы, и особое место здесь следует отводить процессу получения новых знаний и их применению. В-третьих, это процессы внутри предприятия. Определяющими являются структура предприятия, миссия, система распределения ресурсов и ответственности за них и система оплаты труда топ-менеджеров. Каждого руководителя следует оценивать на основании показателей, которые отражают результаты эффективности его деятельности [9].

Изменение управленческих процессов начинается в первую очередь с выявления структурных подразделений и процессов, которые создают или разрушают стоимость. Итогом стоимостного аудита является пересмотр устоявшихся представлений менеджмента о зонах

основной ответственности и компетенций и/или поиск областей, где предприятие является неэффективным. Такой анализ выявляет текущие и перспективные проблемы, отвечает на вопрос о возможности роста стоимости предприятия в будущем.

Невозможно рассчитывать на долгосрочный рост стоимости предприятия, не принимая во внимание интересы тех, кто существенно влияет на данный показатель. Для создания стоимости необходима ориентация на потребителя, партнерские отношения с поставщиками и подрядчиками, нормальные отношения с регулирующими и контролирующими органами. Наличие единого критерия – стоимости предприятия – дает объективную базу для целенаправленного ранжирования конкурирующих интересов.

Экономическая модель управления бизнесом основана на увеличении стоимости предприятия. Создаваемая стоимость – ключевой показатель эффективности деятельности и топ-менеджеров, и всего коллектива предприятия. Для достижения этого показателя необходимо сосредоточиться не только на текущей прибыли, но и на денежных потоках в долгосрочной перспективе. При этом результаты деятельности фирмы оцениваются, исходя из стоимостных показателей.

Модель создания стоимости базируется на том, что:

- показатель, позволяющий оценить деятельность предприятия, – это поток денежных средств, генерируемый им;
- новые инвестиции предприятия осуществляются при условии, что они создают стоимость, когда рентабельность вложений превышает затраты на привлечение капитала;
- структура и размеры активов фирмы меняются с целью обеспечения максимизации роста ее стоимости;
- трансформация традиционных бухгалтерских показателей, отражающих состояние предприятия и его финансовых результатов, происходит в экономические показатели, отражающие прирост стоимости.

Оценка рыночной стоимости учитывает долгосрочные перспективы деятельности предприятия, так как на основе теории стоимости осуществляется планирование денежных потоков, которые в будущем принесут прирост стоимости. Денежные потоки различных временных периодов приводятся к одному периоду путем дисконтирования по ставке, отражающей изменение стоимости денег во времени, с учетом всех рисков. Подтверждением эффективности управления, ориентированного на создание дополнительной стоимости, является таблица 1.

Реализация концепции управления стоимостью на практике осуществляется при выполнении ряда требований:

- внедрение системы управления стоимостью протекает под руководством и по инициативе собственника и менеджмента предприятия;
- вознаграждение менеджмента и персонала фирмы непосредственно зависит от изменения рыночной стоимости предприятия. В сознании менеджеров и персонала появляется новая система ценностей, направленная на выявление резервов увеличения стоимости.

Необходимо выявлять факторы роста стоимости предприятия, воздействуя на которые можно достичь желаемых результатов. Факторы роста стоимости можно разделить на группы [2]:

- факторы внешней среды, находящиеся вне воздействия менеджеров предприятия;
- внутренние факторы, которыми способен управлять менеджмент и персонал.

Невозможность воздействия на факторы внешней среды (например, инфляционные риски или возможные изменения в сфере налогов) не означает, что руководители не должны задумываться о возможности их изменения и планировать прогнозируемые результаты или стремиться увеличить выгоды. Задача менеджмента и персонала пред-

Таблица 1. Эффект от внедрения концепции управления стоимостью

Сфера бизнеса	Изменения в деятельности	Эффект
Нефтедобыча	Внедрение методов планирования и контроля, способствующих проведению преобразований; улучшение взаимопонимания между центрами финансовой ответственности	Уменьшение расходов, благодаря рационализации этого процесса. Увольнение неэффективных менеджеров
Телекоммуникации	Выявление потенциала увеличения стоимости; прекращение запланированных проектов развития бизнес-единиц; пересмотр коммерческой политики после выявления их негативного влияния на стоимость	Рост стоимости до 240 %
Банковское дело	Переход к стратегии роста взамен стратегии «выдаивания» при идентичных показателях эффективности капитала за пять лет	Возможный рост стоимости на 124 %
Страхование	Пересмотр страхового портфеля с учетом критерия создания стоимости	Возможный рост стоимости на 25 %
Розничная торговля бытовыми товарами	Переход от экспансии в масштабах страны к стратегии устойчивого роста в рамках регионов	Возможный рост стоимости на 30 %

Источник: [10].

приятия состоит как раз в том, чтобы «защитить» его стоимость от колебания негативных факторов внешней среды.

Система внутренних факторов – это совокупность показателей предприятия и отдельных его структурных единиц. Показатели следует детализировать для каждого уровня управления, при этом для каждого структурного подразделения должны быть свои собственные показатели стоимости, на которые оно может и должно воздействовать. Факторы стоимости рассматриваются во взаимосвязи, например цена/объем продаж, прибыль/цена. В процессе развития фирмы изменяется влияние того или иного фактора, его существо, в связи с необходимостью увеличения стоимости – значение, и все это учитывается менеджментом. Одновременно отслеживаются ключевые факторы стоимости и экономического поведения конкурентов.

Функцию стоимости предприятия представим в виде зависимости:

$$C(p_1, p_2, \dots, p_n) \rightarrow \max,$$

где p_n – конкретный фактор стоимости.

Основная задача управления – обеспечить рост данной функции.

Стоимость предприятия является следствием и результатом денежных потоков, которые генерируют ее активы. Стоимость предприятия можно представить следующей зависимостью:

$$C = f(A, O),$$

где A – активы предприятия;

O – обязательства предприятия.

На стоимость предприятия возможно влиять следующими способами:

- 1) путем воздействия на состав и структуру активов с целью увеличения денежных потоков;
- 2) изменяя состав и структуру обязательств с целью минимизации расходов на привлечение капитала.

Таким образом, стоимость предприятия зависит от трех групп факторов и определяется зависимостью:

$$C = f(A, O, I) \rightarrow \max,$$

где A – активы предприятия;

O – обязательства предприятия;

I – информация о предприятии.

Модель управления предприятием на основе стоимости располагает рядом инструментов, позволяющих оценить эту стоимость. Таким образом, стоимость – это:

- главный интегрированный показатель деятельности предприятия, так как при оценке стоимости используется наиболее полная информация;
- показатель, ориентированный на перспективу, так

как рассчитывается на основе будущих денежных потоков;

- наиболее простой и понятный показатель для потенциальных и настоящих инвесторов: вкладывать денежные средства в недооцененные предприятия либо в фирмы, которые создают больше стоимости по сравнению с другими.

Если предприятие не способно создавать стоимость, то оно теряет и/или может потерять основной ресурс – капитал. Модель стоимости предоставляет топ-менеджерам и персоналу инструменты, с помощью которых они могут увеличивать стоимость предприятия путем воздействия на факторы стоимости. От способности менеджеров улучшать показатели, являющиеся факторами стоимости, зависит их вознаграждение.

Таким образом, стоимостная оценка представляет собой наиболее полную и достоверную картину развития бизнеса.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Фрезе А.В., Фрезе В.И. Место оценки бизнеса в системе управления стоимостью предприятия // Проблемы совершенствования организации производства и управления промышленными предприятиями: межвуз. сб. науч. тр.: в 2 ч. Самара: Изд-во СГЭУ, 2006. Вып. 1, Ч. 2. С. 180–185.
2. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. М.: Олимп-Бизнес, 2000. 432 с.
3. Феррис К., Пети Б.П. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении. М.: Вильямс, 2003. 256 с.
4. Мейер М.В. Оценка эффективности бизнеса. М.: Вершина, 2004. 272 с.
5. Эванс Ф.Ч., Бишоп Д.М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. 332 с.
6. Ольве Н.Г., Рой Ж., Ветер М. Оценка эффективности деятельности компании: практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей. М.: Вильямс, 2004. 304 с.
7. Постюшков А.В. Оценочный менеджмент. М.: ФИАР-ПРЕСС, 2004. 272 с.
8. Marshall A. Principles of Economics 1890-1891. М.: Книга по требованию, 2009. 740 с.
9. Baumol W.J. Business behavior, value and growth. New York: Macmillan company, 1970. 250 p.
10. Koller T., Mckinsey Q. What is Value Based Management? URL: www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/what_is_value-based_management.

THE PLACE OF EVALUATION IN THE SYSTEM OF THE ENTERPRISE COST MANAGEMENT

© 2015

A.V. Freze, PhD (Economics), assistant professor of Chair “Finance and credit”
Togliatti State University, Togliatti (Russia)

Keywords: cost; evaluation; enterprise cost management; system.

Abstract: With the development of market relations, the demand for the industrial enterprises cost management increases. The enterprise cost valuation is necessary for the selection of appropriate direction of its restructuring. When assessing the enterprise cost, they identify the alternative approaches to the enterprise management and determine which of them will provide the company with the most efficient and, consequently, higher market price, that is the main goal of the owners and the main task of the top managers of the enterprise. Cost valuation allows effective control of the enterprise cost. The paper proposes the system of cost management, which can be used in the process of its cost management by the strategic investors for the assessment of actually achieved level and the prospects of the company development, by the industrial enterprise owners for determination of the rate of top managers remuneration, and by the corporate management experts when conducting investment operations.