

С.Д. Бодрунов¹, К.Ю. Заплаткин²

ПРИНЦИПЫ ПОСТРОЕНИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ СИСТЕМ УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

Актуализация проблемы управления экономической эффективностью (ЭЭ) обусловлена развитием и совершенствованием экономических и финансовых механизмов управления на предприятии, охватывающих все многообразие взаимосвязей и ситуаций, возникающих в хозяйственной практике (кредитные, страховые и арендные отношения; купля-продажа промышленной недвижимости, машин и оборудования; разработка бизнес-планов и инвестиционных проектов; осуществление процедур реструктуризации активов, банкротства, слияния и разделения предприятий; продажа пакетов акций и др.). Сегодня особое значение имеют принятие эффективных управленческих решений на предприятиях и выявление резервов для повышения эффективности деятельности. При этом точечные оценки ЭЭ трансформируются в иерархическую систему — от оценок показателей рыночного равновесия на макроуровне до оценок рентабельности и других локальных индикаторов ЭЭ на предприятии.

В современных экономических условиях требуется создание динамичных моделей и механизмов, способных учитывать будущие преимущества и возможности инвестиций (особенно инновации), а также существующие неопределенности. Отсутствие таких подходов приводит к субъективизму при разработке стратегии развития предприятия, выборе инновационных проектов и политики финансирования. Это обуславливает экономическую неэффективность принимаемых решений, дисбаланс в экономическом развитии и нестабильность темпов и пропорций экономического роста предприятия.

Согласно фундаментальному определению И. Фишера, стоимость капитального актива равняется сумме текущих (приведенных) стоимостей всех будущих поступлений денежных потоков, порождаемых данным активом [1].

Системный подход к оценке стоимости предприятия как инструмент управления и повышения ЭЭ его работы в соответствии с целями и задачами стратегического и финансового менеджмента может быть реализован на основе стоимостного подхода. При этом эффекты и издержки любого принятого решения оцениваются через интегральный показатель рыночной стоимости, что обеспечивает баланс достигнутых результатов и затрат. Под рыночной стоимостью предприятия понимается рыночная цена его капитала (пакета акций, совокупности паев и т. п.). Управление предприятием, при котором его стоимость является главным критерием эффективности деятельности, получило название *концепции управления стоимостью (value based management — VBM)*.

Принцип управления на основе стоимости показан на рисунке (представленная схема должна дополняться системой показателей (индикаторов) стратегического развития предприятия).

¹ Сергей Дмитриевич Бодрунов, директор Института нового индустриального развития (ИНИР), вице-президент Вольного экономического общества России, Президент национальной Ассоциации авиаприборостроителей России (НААП), д-р экон. наук, профессор.

² К. Ю. Заплаткин, аспирант Санкт-Петербургского государственного университета аэрокосмического приборостроения.



Управление на основе стоимости предприятия

Отметим, что принцип максимизации стоимости сам по себе не определяет стратегию предприятия: он не дает ответа на вопрос, где искать и как использовать источники роста стоимости, как выжить или победить в конкурентной борьбе. Этот принцип задает единую проекцию для оценки результатов, универсальную систему координат для управления (как отдельными подсистемами, так и предприятием в целом), единую шкалу для измерения успеха на пути реализации стратегии.

В основе стратегии увеличения стоимости предприятия при реструктуризации лежит фундаментальный принцип ее создания: рост доходов не обязательно приводит к росту добавленной стоимости. Выделим *ключевые управленческие принципы*, реализация которых приводит к увеличению стоимости предприятия:

1. Принятие стоимости в качестве целевого показателя при формировании стратегии роста предприятия и его распространение на каждый уровень организационной структуры.

2. Дифференцирование стратегии развития с целью определения отличительных особенностей и конкурентных преимуществ предприятия для создания дополнительной стоимости.

3. Оптимизация распределения ресурсов по направлениям, обеспечивающим создание дополнительной стоимости.

4. Поиск новых возможностей создания дополнительной стоимости для предприятия (собственника) и потребителей [2].

Для организации системы управления, направленной на создание новой стоимости, необходимо выявить факторы, определяющие изменение стоимости предприятия, разработать на их основе стратегии увеличения стоимости и последовательно их реализовывать.

Согласно классическому методу оценки [3], стоимость предприятия V может быть определена по формуле

$$V = V_0 + k \text{NOPAT} \frac{\text{ROCE} - \text{WACC}}{\text{WACC}(\text{WACC} - h)},$$

где V_0 — балансовая стоимость предприятия; k — коэффициент реинвестирования; h — темпы роста предприятия; WACC — средневзвешенные затраты на капитал; NOPAT — прибыль от основной деятельности после вычета налога на прибыль; ROCE — доходность инвестированного капитала.

Как видно из формулы, основными факторами стоимости предприятия являются рентабельность и цена инвестированного капитала; темпы роста предприятия, которые определяются факторами спроса и предложения.

Стоимостные факторы измеряются с помощью так называемых ключевых показателей эффективности [3]. Они должны быть привязаны к созданию стоимости и с необходимой детализацией доведены до всех уровней предприятия; их необходимо устанавливать в качестве целевых индикаторов и измерять, используя финансовые и операционные показатели; они должны отображать как достигнутый уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста.

Система ключевых показателей, представленных в иерархическом виде, отражает последовательность формирования общего результата деятельности, т. е. соответствует комплексному представлению об объекте управления. При этом обеспечивается объединение усилий различных организационных уровней для достижения общей цели. Кроме того, появляется возможность поддерживать равновесие и соотношение приоритетов между различными факторами, а также между краткосрочными и долгосрочными задачами.

Для этого процесс управления стоимостью можно разделить на четыре этапа:

1. Актуализация оценки предприятия на основе ретроспективных и текущих данных о его экономическом и финансовом состоянии, рыночных преимуществах, производственных и финансовых планах развития.

2. Углубленный анализ деятельности предприятия, выявление внутренних стоимостных факторов, разработка стратегии развития.

3. Реализация стратегии развития, ее регулярный мониторинг с целью определения имеющихся резервов и использования возможностей для организационного реструктурирования (продажа/ликвидация производственных подразделений, приобретение, слияние, поглощение, создание совместного предприятия, лизинг и т. д.) с последующей реструктуризацией хозяйственного механизма (замена активов, «дезинвестиция», увели-

чение собственного капитала, снижение задолженности, конвертация долга в собственный капитал и т. д.).

4. Анализ и оценка проведенных преобразований с учетом изменений во внешней среде предприятия.

Факторы стоимости предприятия можно разделить на три основные группы: операционные, инвестиционные и финансовые. При использовании *операционных стратегий* реструктуризации рассматривают следующие стоимостные факторы: ассортимент производимой продукции или услуг; ценообразование; выбор рынков сбыта; рекламные мероприятия; эффективность затрат; система сбыта и качество обслуживания клиентов. При разработке операционных стратегий оптимальными считаются следующие приемы: сокращение доли постоянных затрат путем экономии на административных и накладных расходах; оптимизация связей с поставщиками с целью дополнительной экономии на затратах; увеличение своей доли на рынке для достижения экономии на масштабах по каждому виду деятельности; обеспечение конкурентоспособных цен на реализуемую продукцию.

Инвестиционные стратегии реструктуризации предусматривают анализ уровня товарно-материальных запасов; оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженностей; расширение производственных мощностей; планирование капиталовложений и продажу активов. При использовании инвестиционных стратегий рекомендуется минимизировать неиспользуемый остаток свободных денежных средств; стимулировать дебиторов к сокращению средних сроков погашения задолженности; сочетать управление дебиторской задолженностью с ценовыми факторами; добиваться у поставщиков наиболее выгодных условий погашения кредиторской задолженности; минимизировать уровень товарно-материальных запасов без ущерба для бесперебойного выполнения заказов клиентов; продавать избыточные неиспользуемые активы или инвестировать средства в специальные активы, необходимые для дифференциации.

Финансовые стратегии реструктуризации ориентированы на создание оптимальной структуры капитала и выбор наиболее дешевых способов финансирования заемного и собственного капитала, а также максимальное сокращение факторов делового риска и увеличение финансового эффекта.

Последовательное осуществление выбранного варианта стратегии приводит к максимальному увеличению денежного потока и росту стоимости предприятия [4].

Таким образом, концепция стоимости предполагает переход к эффективной модели управления на основе новых критериев успешности функционирования предприятия, главным из которых является рост его стоимости. Можно сказать, что такой подход к методам управления обладает новизной. Иными словами, стоимость предприятия может определяться через операционные показатели прибыли, отражающие эффективность управления. Это показывает принципиальную возможность управления стоимостью предприятия через показатели его текущей деятельности: увеличение рентабельности ранее инвестированного капитала, рентабельности новых инвестиций, темпов роста новых инвестиций (в первую очередь за счет увеличения доли реинвестируемой прибыли), сокращение затрат на привлечение источников финансирования инвестиций и т. д.

Список литературы

1. *Fisher, I.* Appreciation and Interest/I. Fisher. — 1896.
2. Корпоративный менеджмент постиндустриального общества/под общей ред. д-ра экон. наук, профессора С. Д. Бодрунова. — СПб.: Корпорация «Аэрокосмическое оборудование», 2005. — 612 с.
3. *Коупленд, Т.* Стоимость компаний: оценка и управление/Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин; пер. с англ. — 2-е изд., стер. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес». — 576 с.
4. *Волков, Д.Л.* Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании/Д.Л. Волков//Российский журнал менеджмента. — 2005. — № 3 (2). — С. 3–42.

The list of the literature

1. *Fisher, I.* Appreciation and Interest/I. Fisher. — 1896.
2. Corporate Management in a Post-industrial Society/General edition PhD, professor S.D. Bodrunov. — SPb.: «Aerospace Equipment Corporation», 2005. — 612 p.
3. *Copeland, T.* The Value of Companies: Measuring and Managing/Tom Copeland, Tim Coller, Jack Murrin; transl. from english. — 2 ed. — M.: Olymp-Business. — 576 p.
4. *Volkov, D.L.* The Indicators of a Company Economic Results: Using in the Managing of the Value/D.L. Volkov//Russian Journal of Management. — 2005. — № 3 (2). — P. 3–42.

Статья представлена в научно-редакционный совет 04.07.2012 г.