

УДК 65.01

Применение стоимостного подхода для обоснования критерия развития промышленного предприятия

А.Н. Трошин, А.В. Чемерисова, Чижик А.С.

Аннотация

В статье была поставлена и формализована задача определения условий устойчивого развития промышленного предприятия, которая состоит в оптимизации стоимости бизнеса для собственников (акционеров) с учетом системы ограничений, определенных факторов внутренней и внешней сред предприятия. Также были рассмотрены основные факторы роста стоимости бизнеса.

Ключевые слова

развитие; устойчивое развитие; стоимость бизнеса; чистая прибыль; добавленная экономическая стоимость; рыночная стоимость; концепция управления по стоимости.

В качестве приоритетной цели государственного развития экономики [1] провозглашено обеспечение положительной динамики развития и вхождение России в 2015-2020 годах в пятерку стран лидеров по объему ВВП. В стратегии развития Российской Федерации до 2020 года подчеркивается, что одна из ключевых ролей развития экономики страны в ближайшие 10-15 лет будет принадлежать промышленности. Ориентированность развития экономики страны на рост ВВП вызванное тем, что в макроэкономике доминирует представление об экономическом росте, ведущему к росту благосостояния населения страны, как количественной характеристике выпуска продукции и увеличения реального ВВП (валового внутреннего продукта). Рост ВВП в динамике характеризует увеличение благосостояния населения страны.

Решение задачи разработки технологии управления развитием предприятия является основой решения совершенствования процесса управления предприятием. Инструментарий управления развитием позволяет менеджменту компании формировать стратегию развития предприятия, направленную на достижение устойчивого роста в долгосрочной перспективе,

позволяет увязать все аспекты управления предприятием (долгосрочные, среднесрочные) с текущим управлением.

В настоящее время понятия «развитие» и «устойчивое развитие» применяются для характеристики различных сторон жизни общества. Причиной широкого применения данных понятий является не их универсальность, а их противоречивость, непроработанность концепций развития. Вопросам изучения теоретических и практических аспектов развития, устойчивости развития функционирования предприятий посвящены исследования зарубежных и отечественных авторов.

В данной статье мы будем придерживаться следующего определения развития. Развитие – особый вид изменений, опосредованных влиянием кадровой составляющей, отличающихся необратимостью и качественными преобразованиями, приводящими к возникновению его нового состояния, которое определяется как процесс закономерного изменения, перехода из одного состояния в другое, более совершенное.

Системное управление развитием промышленного предприятия обеспечивает эффективное использование потенциала предприятия (в том числе трудового), его отдельных подсистем. Выход предприятия на траекторию устойчивого развития возможен лишь на основе осознанных, целенаправленных действий. Обеспечение развития основывается на учете законов и закономерностей функционирования предприятия, проявляющихся в содержании форм их использования для качественного изменения параметров предприятия. Переход из одного качества предприятия в другое не должен быть хаотичным, необходимы продуманные и обоснованные действия. Поэтому разработка принципов управления развитием промышленного предприятия является важной потребностью современных условий.

Обычно выделяют следующие цели функционирования организации: экономические, организационные, научные, социальные, технические, политические. Для коммерческой организации цели должны соответствовать экономическим целям. Существует значительное количество моделей, позволяющих объяснить поведение коммерческих фирм и их управляющих в терминах задач и целей. В это число вошли следующие теории организации бизнеса: максимизация прибыли (стоимости), максимизация продаж, максимизация роста, управленческого поведения и японская модель (модель максимизации добавленной стоимости).

Традиционно экономический рост компаний принято измерять ростом выручки, прибыли, активов (собственного капитала), рентабельностью активов (инвестиций), долей

рынка, числом работающих, однако данные показатели не могут являться определяющими в системе управления предприятием.

Детальный анализ показателя чистой прибыли в качестве целевой функции, проведенный Мильнером Б.З., Ковалевым В.В., Селезневой Н.Н., Ионовой А.Ф. и другими отечественными и зарубежными авторами [2, 3, 4, 5], позволяет сделать вывод о неприменимости использования данного показателя в качестве критерия развития, вследствие его ориентации на текущую ситуацию в ущерб долгосрочным целям, а также значительной подверженности данного показателя манипуляциям посредством применения различных методов учета.

Для поддержания развития, определяемого как рост выручки, промышленное предприятие вынуждено осуществлять значительные инвестиции в свои оборотные и внеоборотные активы. При нехватке собственных средств, предприятие прибегает к заимствованиям капитала у кредиторов (банков, поставщиков, других предприятий). Таким образом, экономический рост может быть фактором, провоцирующим финансовую нестабильность предприятия, увеличивающим риск неплатежеспособности и как следствие приводящим предприятие к банкротству.

Развитие, измеряемое стоимостью активов, может являться фактором снижения рентабельности вложенного капитала и провоцировать появление отрицательной экономической прибыли, что в свою очередь будет означать снижение стоимости инвестированного капитала и свидетельствовать о его неэффективном использовании. Риск устойчивости развития состоит в том, что на определенном этапе развития при необоснованно высоких его темпах может сложиться ситуация значительного роста стоимости дополнительного инвестированного капитала, вследствие чего добавленная экономическая стоимость становится отрицательной и стоимость инвестированного капитала будет снижаться.

Необходимо отметить, что в качестве целевого критерия управления в литературе рассматривается также и показатель добавленной стоимости. При этом под добавленной стоимостью понимается разница между выручкой и расходами на материалы и услуги, приобретенные у внешних поставщиков. Таким образом, добавленная стоимость представляет собой сумму прибыли, налогов, амортизации и затрат на оплату труда. Как справедливо отмечают авторы А. Гершун, М. Горский, Ларионова Е, Валдайцев С.В., Козырь Ю.В. [6, 7, 8, 9, 10] с позиции долгосрочной перспективы, устойчивый результат может быть достигнут только при удовлетворении интересов всех участников хозяйственной

деятельности, что по их мнению и отражает показатель добавленной стоимости. Анализ показателя добавленной стоимости позволил выделить следующие его недостатки:

- показатель никак не отражает процесс инвестирования как одного из факторов экономического роста;
- показатель не отражает эффективности использования капитала т.к. включает в себя текущие расходы (зарботная плата наемных работников, зарботная плата и вознаграждения менеджеров, налоги);
- рост показателя в абсолютном выражении возможен при удовлетворении интересов только одной группы (например, отсутствие прибыли (или даже убыток), и в то же время рост зарботной платы);
- невозможность сопоставления компаний по данному показателю, т.к. включает доходы различных групп людей, а следовательно, не имеет смысла приведение этих показателей к какому-либо относительному показателю.

Перечисленные выше недостатки показателя добавленной стоимости позволили нам сделать вывод о его неприменимости в качестве показателя развития для управления промышленным предприятием.

Во многих работах приведено доказательство того, что показатель стоимости бизнеса предпочтительнее показателей выручки, прибыли, рентабельности активов для оценки эффективности функционирования предприятия. В настоящее время можно считать, что дискуссия по вопросу о правомочности использования стоимости бизнеса как критерия интересов собственников завершена. Это положение соответствует концепции управления по стоимости (VBM – Value Based Management) и новой концепции – управления, основанном на ожидании (EBM – Expectation Based Management). Стоимость бизнеса признается наиболее адекватным показателем деятельности компаний. Это обусловлено следующими характеристиками показателя стоимости бизнеса:

- стоимость учитывает важнейшие составляющие доходов: прибыль, риск, затраты используемого капитала, рост курсовой стоимости акций;
- стоимость позволяет соизмерить и объединить такие альтернативные целевые функции, как доходность и риск;
- стоимость ориентирована на перспективы развития компании, а не прошлые тенденции (в отличие от таких показателей как ROE, ROA, EPS и др.).

В соответствии со стандартами оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности [11] под стоимостью в данной работе мы будем понимать рыночную стоимость. Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по

которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Стоимость бизнеса позволяет наиболее адекватно оценивать деятельность менеджмента предприятия и является как бы стоимостной проекцией принимаемых менеджерами решений, реализуемых проектами, способами их финансирования и политикой реинвестирования прибыли. Рост стоимости бизнеса в настоящее время признается собственниками и менеджерами зарубежных и значительной частью отечественных фирм как важнейшая стратегическая цель и как основной мотив деятельности любой коммерческой фирмы.

Отслеживая изменение показателя стоимости компании в динамике, можно оценивать эффективность функционирования компании, а значит и качество управления ею. Поэтому мы считаем, что оценивать развитие необходимо показателем стоимости компании, развитие предприятия должно характеризоваться изменением данного показателя в динамике.

Очевидно, что развитие предприятия, ориентированное на рост благосостояния собственников, не должно противоречить интересам социально-экономического развития страны. Любая экономическая деятельность, нарушающая права человека и наносящая вред окружающей среде, преступна и не должна создавать долгосрочную стоимость. На ориентацию интересов хозяйствующих субъектов в экономическом росте, соответствующем интересам общества, должны быть направлены нормативные акты и организационно-экономический механизм управления экономическим развитием страны. Являясь взаимосвязанными, экономический рост предприятия и экономики в целом должны привести к развитию механизма, в котором ключевым элементом должно явиться условие методологического единства критериев экономических целей компании и социально-экономических интересов государства.

Ещё одним аргументом в пользу использования показателя стоимости капитала в качестве критерия развития является привлекательность компании для инвестирования. Чем больше компания создает стоимость, тем более она привлекательна для инвесторов и кредиторов. Рост стоимости бизнеса является одним из конкурентных преимуществ предприятия в борьбе за капитал.

Отмеченные выше преимущества показателя стоимости бизнеса позволяют сделать вывод, что экономический рост предприятия, определяемый ростом стоимости бизнеса для

акционеров (собственников) предприятия, имеет огромное значение для нескольких групп людей:

- собственникам обеспечит рост их благосостояния;
- кредиторам обеспечивает сохранность и возвратность инвестированного капитала;
- сотрудники предприятия получают рост доходов, стабильность, уверенность в завтрашнем дне;
- государство получает доходы в виде налогов, а также занятость населения, что приводит к улучшению социальной обстановки в регионе (стране).

В настоящее время среди экономистов активно обсуждаются вопросы применимости стоимостной модели управления в российских условиях и методы внедрения концепции VBM (VBM – Value Based Management). Д. Л. Волковым, Д.В. Степановым, А.Н. Рассказовой и другими авторами [12, 13, 14] приводится широкий спектр рекомендаций от описания концепции максимизации стоимости бизнеса до построения системы управления, ориентированной на стоимость. При этом считается, что целью деятельности менеджмента является достижение максимального роста стоимости бизнеса.

На основании приведенных выше достоинств показателя стоимости бизнеса для измерения развития промышленного предприятия мы предлагаем развитие промышленного предприятия оценивать как рост благосостояния акционеров (собственников).

Для анализа предлагаемых действий по повышению стоимости бизнеса считаем необходимым разделить все действия с позиции срока их воздействия на стоимость: краткосрочные, среднесрочные (от 1 года до 2-х лет) и долгосрочная перспектива (более 2-х лет). В таблице 1 приведены основные факторы роста стоимости бизнеса и меры, направленные на повышение стоимости бизнеса.

Стоимость бизнеса зависит от производственной, маркетинговой, инвестиционной, инновационной и финансовой подсистем предприятия. Производственная, маркетинговая, инвестиционная и финансовая подсистемы создают стоимость как в краткосрочной и среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Организация рассматривается чаще всего как открытая система, которая представляет собой систему, обменивающуюся с внешней средой энергией, ресурсами и информацией. Любую организацию, работающую на рынке, следует рассматривать как открытую систему, поскольку она взаимодействует с поставщиками, покупателями (клиентами), конкурентами, государством и так далее [15].

Таблица №1

Факторы роста стоимости бизнеса.

Фактор стоимости	Быстрые действия	Среднесрочные действия	Действия на долгосрочную перспективу
<p>1. Денежный поток от существующих инвестиций 1.1. Решения по инвестициям. 1.2. Повышение операционной эффективности. 1.3. Снижение налогового бремени 1.4. Снижение чистых капитальных затрат. 1.5. Сокращение неденежного оборотного капитала. 1.6. Повышение доходности.</p>	<p>1.1.1. Сохранение инвестиций. 1.2.1. Отказ от операционных затрат, не создающих стоимость. 1.3.1. Получение преимущества от налогового законодательства для увеличения денежных потоков. 1.3.2. Снижение предельной ставки налога. 1.5.1. Снижение требований к оборотному капиталу за счет сокращения запасов и дебиторской задолженности или путем увеличения кредиторской задолженности.</p>	<p>1.1.2. Изъятие капитала. 1.1.3. Ликвидация. 1.4.1. Снижение затрат на поддержание капитала по установленным активам.</p>	<p>1.6.1. Изменение ценовой стратегии для максимального увеличения доходности капитала. 1.6.2. Переход к более эффективной технологии осуществления операций с целью снижения затрат и увеличения маржи.</p>
<p>2. Увеличение ожидаемого роста</p>		<p>2.1. Отказ от инвестиций с доходностью меньше барьерной ставки ($IRR < WACC$). 2.2. Увеличение коэффициента реинвестирования прибыли в текущий бизнес. 2.3. Повышение предельной доходности капитала по текущим сферам бизнеса.</p>	<p>2.4. Увеличение коэффициента реинвестирования прибыли в новые сферы бизнеса. 2.5. Повышение предельной доходности капитала по новым сферам бизнеса.</p>
<p>3. Продолжительность периода быстрого роста</p>	<p>3.1. Защита имеющего товара (услуги) патентом.</p>	<p>3.2. Использование экономии от масштаба для создания более высокой доходности капитала. 3.3. Использование преимущества в издержках для создания более высокой доходности капитала.</p>	<p>3.4. Создание нового бренда. 3.5. Увеличение издержек переключения от продукта и снижение издержек переключения к нему.</p>
<p>4. Издержки финансирования</p>		<p>4.1. Изменение типа финансирования. 4.2. Изменение сочетания элементов финансирования. 4.3. Снижение операционного рычага.</p>	<p>4.4. Изменение операционного риска;</p>

Открытая система предполагает динамическое взаимодействие с окружающим миром в информационном, вещественном, энергетическом плане.

Стабильное развитие предприятия невозможно без стабильности окружающей среды, в которой функционирует промышленное предприятие. Социальная стабильность является детерминантом социального и человеческого капитала.

Стоимость бизнеса для акционеров (собственников) предприятия в стратегическом периоде зависит не только от такого внешнего фактора, как социальная стабильность, но и от привлекательности отрасли. Для определения привлекательности отрасли, как фактора, влияющего на стоимость предприятия, можно применять структурный анализ отрасли, предложенный М. Портером (пять конкурентных сил, определяющих прибыльность отрасли) [16]. На основании результатов исследований различных авторов мы пришли к выводу о том, что специфика управления развитием промышленного предприятия состоит в особенностях трудового потенциала.

Финансовая деятельность выступает как фактор, ограничивающий рост компании вследствие ограниченности объема привлекаемых инвестиционных ресурсов уровнем финансового левериджа и ликвидности.

Предприятие может зарабатывать доходность на капитал, превышающую стоимость капитала только при наличии у него конкурентных преимуществ. Рост стоимости в стратегическом периоде определяется устойчивостью конкурентных преимуществ предприятия. Конкурентные преимущества компании находят своё отражение в цепочке создания стоимости (внутренняя и внешняя логистика, производство, маркетинг, обслуживание, материально-техническое снабжение, технологическое развитие, управление кадрами, инфраструктура компании) и являются проекцией деятельности различных подсистем предприятия.

Финансовые факторы, обеспечивающие рост стоимости бизнеса для акционеров (собственников) предприятия, определяемой методом дисконтированного денежного потока, создаются в так называемой цепочке создания стоимости. В свою очередь цепочка создания стоимости может быть разбита на подсистемы (виды деятельности) предприятия (производственная, финансовая, инвестиционная, маркетинговая, инновационная). Система факторов роста стоимости бизнеса для акционеров (собственников) как критерия устойчивого развития промышленного предприятия в текущем и стратегическом периоде, предлагаемая нами, поясняется рисунком 1. Общие факторы, присущие предприятиям, функционирующим на различных типах рынков, выделены цветом. Отличия заключаются в различных факторах устойчивого развития.

Анализ факторов, влияющих на стоимость бизнеса для акционеров (собственников) предприятия, позволил нам включить в рассмотрение большее количество факторов (по сравнению с традиционной моделью дисконтированного денежного потока), влияющих на стоимость бизнеса путем включения внешних факторов – стабильность внешней среды (социальная стабильность) и привлекательность отрасли (с дополнительными характеристиками), а также наличия устойчивого конкурентного преимущества.

Стабильность экономического развития в стратегическом периоде обеспечивается развитием подсистем предприятия при совокупном действии системы факторов роста.

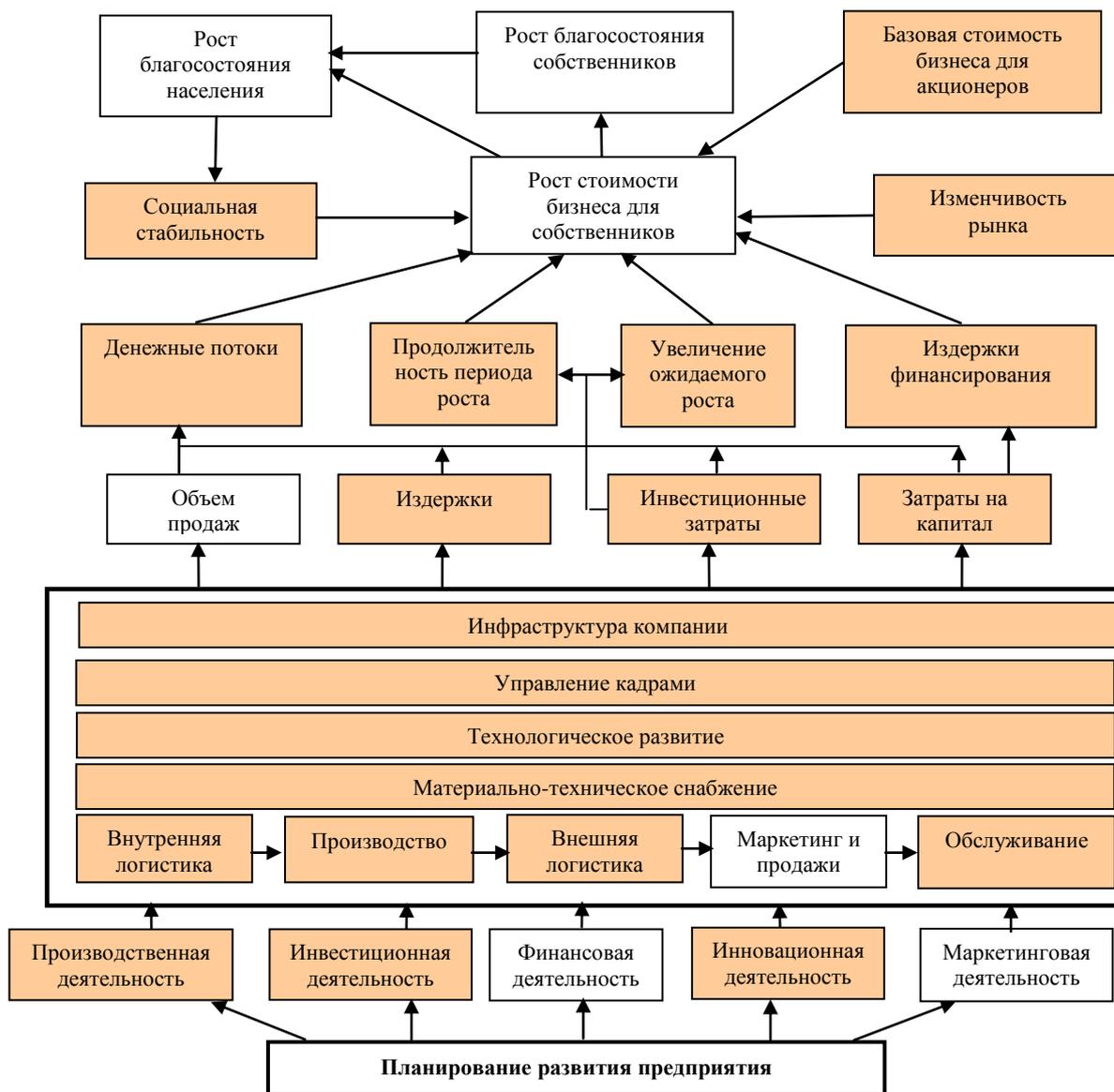


Рис. 1. Система факторов развития промышленного предприятия

Принимая решения, менеджмент предприятия должен ориентироваться на устойчивый рост стоимости бизнеса для акционеров (собственников) предприятия, учитывая влияние последствий реализованных решений на социальные и экологические сферы жизни общества.

Более того менеджмент должен стремиться к развитию конкурентных преимуществ и их защиты от копирования конкурентами (получение устойчивого конкурентного преимущества), а также принимать во внимание возможные изменения в структуре отрасли (изменения в прибыльности отрасли).

Таким образом, на основании вышеизложенного следует, что стоимости бизнеса для акционеров (собственников) является показателем, зависящим от большого числа факторов как внутренних, так и внешних по отношению к предприятию (емкость рынка, цикличность отрасли, структура отрасли, рентабельность продаж, себестоимость и т.д.), а также, зависит не только от финансовых факторов, но и от нефинансовых (лояльность покупателей, коэффициент загрузки оборудования, коэффициент удержания покупателей, лояльность персонала, имидж предприятия и т.д.).

Библиографический список

1. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 год и плановый период 2013-2014 годов (письмо Минэкономразвития России от 23.09.2011 № 20713-АК/Д03) (http://www.economy.gov.ru/minec/press/news/doc20110921_014)
2. Мильнер Б.З. Теория организации: Учебник. 6-е изд., перераб. и доп. М.: ИНФРА-М, 2007. - 797 С.
3. Ковалев В.В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью./ В.В. Ковалев.- М.: Проспект, 2007 – 336с.
4. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Затраты и прибыль – М.: ЮНИТИ – Дана, 2002.
5. Дитгер Хан. ПиК: Планирование и контроль: концепция контроллинга. Перевод с немецкого/ Под ред. и с предисловиями А. А. Турчака, Л.
6. Г. Головача, М. Л. Лукашевича, - М.: Финансы и статистика, 1997, - 765 с.
7. А. Гершун, М. Горский и др. Технологии сбалансированного управления. - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. ISBN 5-901028-91-0 (рус.)
8. Ларионова Е. Экономическая добавленная стоимость.- СПб.: Бизнес без проблем.- 2003.-№3.
9. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. - 2-е изд. - М.: Проспект, 2004. - 346 с.
10. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. М.: Альфа-Пресс, 2004. - 430 с.

11. Постановление Правительства Российской Федерации от 6 июля 2001 г. N 519 «Об утверждении стандартов оценки» (в ред. Постановления Правительства РФ от 14.12.2006 N 767)
12. Д. Л. Волков «Показатели результатов деятельности организации в рамках VBM». Журнал «Российский журнал менеджмента» Том 3, № 2 за 2005 год
13. Д.В. Степановым «Value-Based Management и показатели стоимости». <http://www.dstepanov.spb.ru/publications/vbm02.htm> 2002 г.
14. А. Н. Рассказова, С. В. Рассказов «Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании». Издательство: Ютас, 2007 г. 132 с.
15. Мардас Анатолий Николаевич. Организационный менеджмент / Мардас Анатолий Николаевич, Мардас Ольга Анатольевна. - СПб.: Питер, 2003. - 331 с.
16. Арутюнова Д.В., Стратегический менеджмент. Учебное пособие. Таганрог: Изд-во ТТИ ЮФУ, 2010. 122 с. <http://www.aup.ru/books/m205/>

Сведения об авторах

Трошин Александр Николаевич, заведующий кафедрой Московского авиационного института (национального исследовательского университета), д.э.н., профессор.

МАИ, Волоколамское ш., 4, Москва, А-80, ГСП-3, 125993;

тел. 8(499)158-00-01; e-mail: k508@mai.ru

Чемерисова Анна Викторовна, аспирант Московского авиационного института (национального исследовательского университета).

МАИ, Волоколамское ш., 4, Москва, А-80, ГСП-3, 125993;

тел.:(499) 158-46-75; 8-903-575-26-35, e-mail: annachem@mail.ru

Чижик Андрей Станиславович, профессор Московского авиационного института (национального исследовательского университета), д.э.н., тел.: 8(499)158-00-01; e-

mail: k508@mai.ru