УДК 658.783

Т.А.КЛЕВЦОВА
Тюменский государственный нефтегазовый университет

ТЕХНОЛОГИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ

Стоимость компании является комплексным результирующим показателем, объективно отражающим эффективность функционирования предприятий и их инвестиционную привлекательность. В ходе работы была предложена модель управления стоимостью предприятия исходя из целевой установки максимизации дисконтированных денежных потоков, а также систематизированы и откорректированы методы управления отдельными составляющими денежного потока.

Value of a company is a complex resultant indicator which objectively characterizes operation efficiency of the company and its investment appeal. A company value management model is suggested basing on maximization of the discounted cash flow; methodological approaches to management of various cash flow constituents are systematized and corrected.

Актуальность проблемы управления стоимостью предприятия в современных условиях хозяйствования обусловлена множеством факторов. Стоимость компании является комплексным результирующим показателем, объективно отражающим эффективность функционирования предприятий и их инвестиционную привлекательность. Это обусловлено тем, что потенциальные и реальные инвесторы, вкладывая средства в компанию, как правило, не только рассчитывают на получение текущих (регулярных) доходов от участия в прибыли, но и ожидают рост стоимости своего участия (вкладов, паев, акций и т.п.). Поэтому возникает необходимость комплексного рассмотрения механизма управления стоимостью бизнеса.

Целью данной работы является совершенствование теоретико-методической базы управления стоимостью компании на основе построения модели, которая учитывает факторы, определяющие рыночную стоимость бизнеса. В соответствии с выбранной целью можно выделить следующие *задачи* работы: 1) систематизация существующих теоретико-методических положений управления стоимостью производственного предприятия; 2) совершенствование методического инструментария принятия управленческих решений по повышению стоимости производственного предприятия (в разрезе основных факторов стоимости); 3) апробация предложенной модели управления стоимостью на примере производственного предприятия.

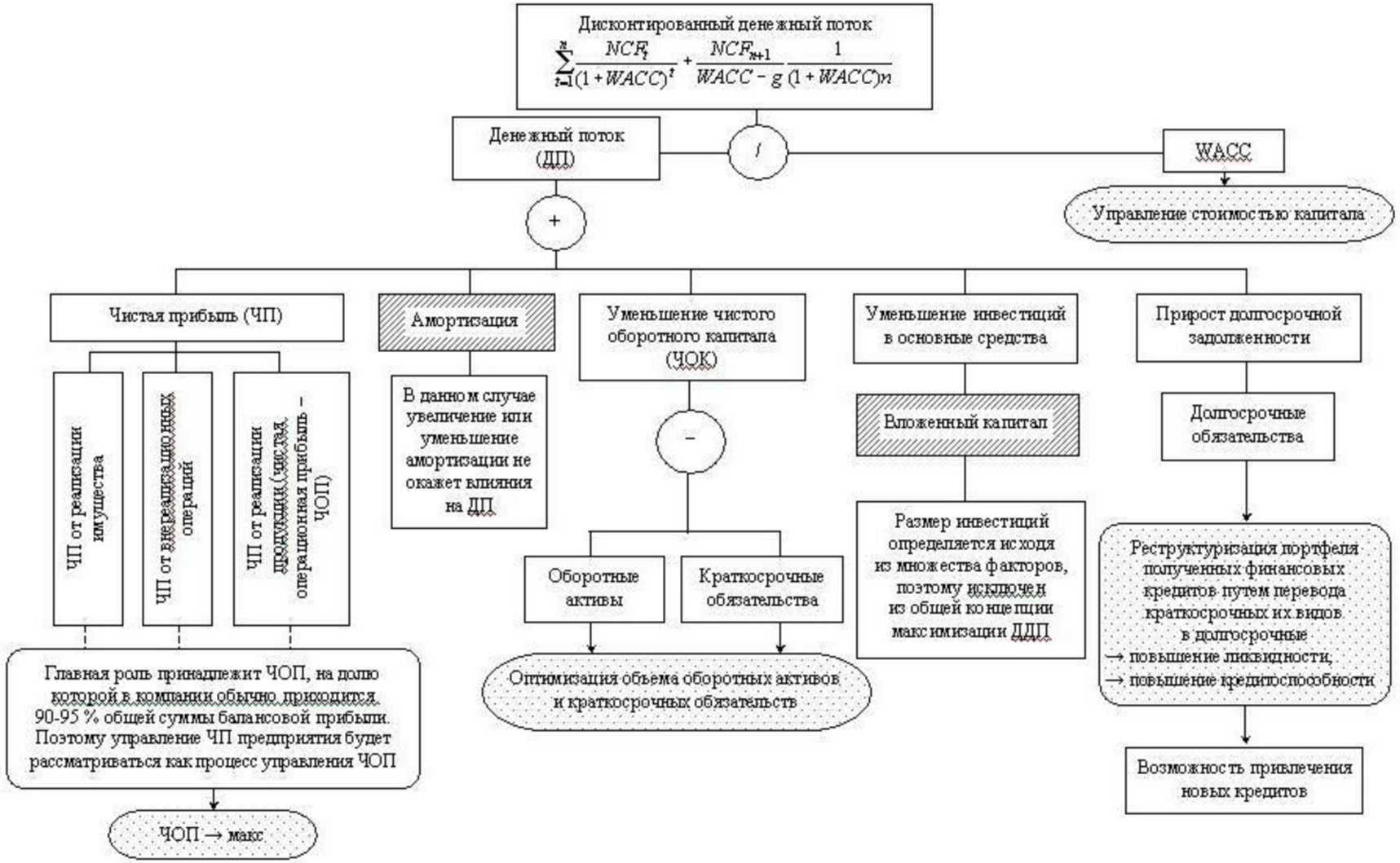
Основные результаты работы следующие:

1. Предложен алгоритм управления стоимостью предприятия, который включает пять основных этапов:

Этап 1. Принятие решения о необходимости использования модели управления стоимостью предприятия. Осуществляется на основе показателя оценки эффективности менеджмента – коэффициента Тобина (Q-ratio), который равен отношению рыночной стоимости фирмы к стоимости ее чистых активов. Если коэффициент Тобина предприятия меньше единицы, то можно сделать вывод о низком качестве управления компанией. Если же рыночная стоимость превышает балансовую, то предприятие использует находящиеся в его распоряжении ресурсы эффективно.

Для нахождения коэффициента Тобина, согласно предлагаемой методике, необходимо провести оценку стоимости предприятия с использованием затратного и доходного подходов. В рамках доходного подхода стоимость можно найти методом дисконтиро-

ISSN 0135-3500. Записки Горного института. Т.181



Модель управления стоимостью на основе критерия максимизации ДДП

ванных денежных потоков. Если на основании коэффициента Тобина делается вывод о том, что в исследуемой компании система менеджмента недостаточно качественна, то предлагается внедрить модель управления стоимостью предприятия.

Этап 2. Выбор целевого параметра. На наш взгляд, оптимальный показатель – это сумма дисконтированных денежных потоков (ДДП).

Этап 3. Декомпозиция целевого параметра на элементы. Выбранный целевой параметр раскладывается на определяющие его элементы, чтобы в результате получить перечень задач и целей, которые станут основой формируемой стратегии. В предлагаемом подходе модель управления стоимостью строится на основе формулы ДДП (см. рисунок), т.е. элементами модели будут компоненты формулы. В качестве ставки дисконтирования в данной модели принимается средневзвешенная стоимость капитала (WACC).

Этап 4. Выявление ключевых факторов, определяющих стоимость предприятия. Из формулы следует, что росту ДДП способствует увеличение чистой прибыли, амортизационных отчислений, уменьшение чистого оборотного капитала, капиталовложений, а также увеличение долгосрочной задолженности. Важную роль при этом играет минимизация средневзвешенной стоимости капитала. При выявлении факторов необходимо учесть, что амортизация не является полноценным фактором стоимости, так как ее увеличение приводит к снижению чистой прибыли, а следовательно, на денежный поток влияния не оказывает.

Также следует исключить фактор «Вложенный капитал» в связи с тем, что невозможно однозначно сделать вывод о необходимости снижения инвестиций. Таким образом, ключевыми факторами стоимости будут являться: чистая прибыль, чистый оборотный капитал, долгосрочные обязательства и стоимость капитала.

Этап 5. Разработка управленческих решений, направленных на повышение стоимости компании. После нахождения ключевых факторов стоимости на их основе осуществляется разработка управленческих решений, нацеленных на изменение стоимости компании.

2. Разработана модель управления стоимостью предприятия на основе критерия максимизации ДДП (см. рисунок). Согласно вышерассмотренному алгоритму, модель управления стоимостью сконструирована в виде дерева факторов стоимости по четырем факторам: чистая операционная прибыль, чистый оборотный капитал, долгосрочная задолженность, цена капитала. Таким образом, процесс управления стоимостью будет нацелен на достижение максимального значения ДДП за счет оказания влияния на данные факторы.

3. Предложен методический подход к управлению ключевыми факторами, определяющими стоимость предприятия. Механизмы управления представлены в формализованном виде. Например, управление чистой прибылью сводится к достижению роста чистой операционной прибыли. Для этого используются построенные модели: «Определение прироста объема реализации на основе модели достижимого роста», «Увеличение объемов реализации за счет продаж в кредит», «Снижение затрат за счет сокращения издержек финансирования производства по циклу движения денежных средств».

Объектом исследования данной работы являлось производственное предприятие ОАО «Тисма». На основе модели были разработаны соответствующие управленческие решения, в результате реализации которых ожидается увеличение стоимости данной компании за четыре прогнозных года более чем на 30 %.

Научный руководитель доц. *О.В.Ленкова*