

## **ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СТОИМОСТНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ**

**Макурин В.В.<sup>1</sup>,**

*(Волгоградский государственный технический университет)*

**Матвеева А.В.<sup>2</sup>**

*(Волгоградский государственный технический университет)*

*Данная статья посвящена актуальной проблеме управления стоимостью на предприятии и оценке эффективности данного направления деятельности предприятия. В работе проводится обзор основных понятий, относящихся к вопросу управления стоимостью, даётся характеристика основных моделей оценки стоимости предприятия, выделяются основные преимущества и недостатки существующих моделей оценки эффективности стоимостного управления. На основании имеющихся моделей авторами предлагается новая модель оценки эффективности стоимостного управления, описываются основные критерии эффективности стоимостного управления в современной компании. В качестве необходимых авторами предлагаются к рассмотрению «человеческий фактор», а также «фактор адаптации» модели к практической реализации на конкретном предприятии. В статье также авторами показана взаимосвязь экономической состоятельности предприятия и управлением стоимостью.*

---

<sup>1</sup> Вячеслав Владимирович Макурин, кандидат экономических наук, старший преподаватель (makyrinvv@mail.ru).

<sup>2</sup> Алина Викторовна Матвеева, студент (магистр) (alina-iq@yandex.ru).

Ключевые слова: управление стоимостью, оценка эффективности, методика стоимостного управления, оценка стоимости.

Сегодня стоимостное управление на предприятии приобретает особую значимость в связи с тем, что экономика переходит в новую стадию своего развития. Многие предприятия в России стоят на грани банкротства, данные процессы вызваны не только складывающейся негативной ситуацией на международном рынке и в экономике отдельных стран, но также и неэффективностью управления, в том числе в области управления стоимостью компании.

Мировая практика показала, что управление стоимостью компании на практике является сложнейшим процессом, особое внимание к которому позволяет достичь стабильности и эффективности деятельности. Оценить стоимость компании позволяют различные методики, каждая из которых выявляет сильные и слабые параметры стоимостной характеристики компании.

Стоимость предприятия в разные экономические периоды трактовалась и понималась неоднозначно. Так, на ранних этапах её исследования, стоимость определялась в качестве меры обмена, сегодня же стоимость предприятия определяется прежде всего как его акционерная стоимость.

Этап развития	1	2	3
Теория науки	Экономическая теория	Теория бухгалтерского учета	Управленческий учет
Понятие стоимости	Стоимость как мера обмена	Учетная стоимость	Справедливая стоимость

Рисунок 1. Развитие понятия «стоимость» в экономической мысли

Источник: авторская, по материалам [2], [3].  
(Г.С.Мерзликина, Л.С.Шаховская, 1998).

В известной на западе работе «Экономикс» Макконелла и Брю, авторами провозглашается тезис о необходимости включения стоимостных показателей в работу при оценке деятельности предприятия на международном рынке. Для иностранных контрагентов стоимость предприятия, как никакая иная величина, демонстрирует успех на рынке «производства того или иного товара, услуги». [9]. (МакКонелл, Брю, 2013).

В своих исследованиях многие авторы делают акцент на формирование стоимости посредством некоторых важнейших составляющих. Г.С.Мерзликина в своих исследованиях выделяет следующие факторы, влияющие на стоимость, отраженные на рисунке 2.



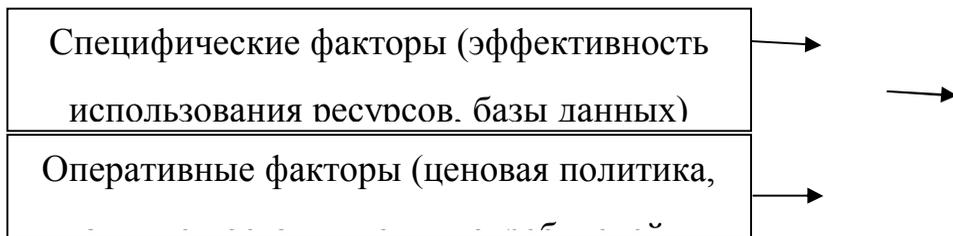


Рисунок 2. Факторы, влияющие на стоимость предприятия

Источник: [3]. (Г.С.Мерзликина, Л.С.Шаховская, 1998).

Данная классификация факторов стоимости на внутренние контролируемые и внешние неконтролируемые может считаться условной, однако, важно отметить, что наличие внешних факторов и создание для их реализации стабилизационных фондов необходимо для качественного управления стоимостью.

А.Дамодаран в свою очередь выделяет четыре группы основных факторов стоимости:

- денежные потоки, генерируемые имеющимися в наличии активами;
- ожидаемый темп роста денежных потоков, обращающийся за счет реинвестирования части прибыли или изменения отдачи инвестированного капитала;
- изменение продолжительности периода высокого роста денежных потоков;
- изменение стоимости имущества за счет изменения операционного риска инвестированного капитала, изменений

пропорций долгового финансирования или изменения условий привлечения кредитов. Радченко, Е.Ю. Управление стоимостью компании холдингового типа [4]. (Е.Ю.Радченко, 2011). (Д.Степанов, 2007).

Управление стоимостью для руководителей, прежде всего, становится изменением в собственном сознании, поскольку от понимания управления менеджером предприятием как наемного работника приходит понимание предприятия как собственного бизнеса, а, значит, более серьезное к нему отношение. Созданная в 1990-е годы система стоимостных показателей с течением времени обновляется, на смену одним приходят новые, включающие всё более сложные понятия и требующие более полной и точной информации и серьезных расчетов. Кроме того, создаются системы показателей, дополняя друг друга, они создают стройную научную концепцию управления стоимостью. На рисунке 3 мы можем увидеть трансформацию взглядов ученых относительно стоимостной концепции.

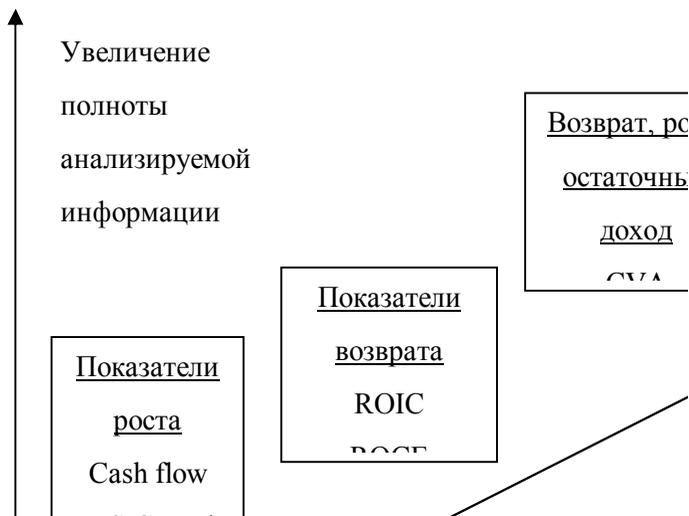


Рисунок 3. Дерево показателей, используемых в рамках управления стоимостью компании [5]. (Д.Степанов, 2007).

Источник: [6]. (О.Н.Щербакова, 2003).

В настоящее время особую значимость приобрела концепция управления стоимостью (Value Based Management).

Value Based Management (с англ. - управление, нацеленное на создание стоимости) – концепция управления, направленная на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации усилий всех лиц, принимающих решения, на ключевых факторах стоимости. Из всего множества альтернативных целевых функций в рамках концепции VBM выбирается максимизация стоимости компании.

Концепция управления стоимостью включает в себя ряд методик, в том числе концепцию экономической добавленной стоимости (EVA), концепцию добавленной стоимости акционерного капитала (SVA), концепцию доходности инвестиций на основе потока денежных средств (CFROI), концепцию добавленной стоимости потока денежных средств (CVA), концепцию рыночной добавленной стоимости (MVA) и другие.

Показатель экономической добавленной стоимости EVA является наиболее применимым в оценке стоимости, поскольку обладает рядом преимуществ. Модель EVA (Economic Value Added) в 1985 году была создана и запатентована компанией Stern Stewart & Co. Концепция дала возможность оценить добавочную стоимость компании за определяемые оценщиками периоды, сделать выводы относительно прироста стоимости. EVA как показатель демонстрирует качество принимаемых менеджерами решений, также экономическую добавленную стоимость можно принимать к оценке как аналог чистой прибыли компании, при этом показатель EVA будет обладать тем преимуществом, что будет учитывать не только размер полученных выгод, но также меру цены капитала, который был потрачен на их приобретение. Данная концепция используется многими западными компаниями. Достоинство модели также состоит во множестве корректировок и поправок, которыми не обладает классическая финансовая методика.

Метод рыночной добавленной стоимости (Market Value Added, MVA) является частным случаем EVA. В качестве критерия создания стоимости данный метод рассматривает рыночную капитализацию и рыночную стоимость долгов компании. Показатель MVA необходимо повышать, однако, это не должно быть самоцелью, поскольку добиться повышения можно и за счет простого увеличения инвестиций. Приток капитала должен

оказываться ниже эффекта, получаемого от него, в противном случае MVA окажется отрицательным, что отразит неэффективность принимаемых решений. Недостаток метода MVA заключается в неспособности учитывать при его использовании альтернативную стоимость инвестиций, также в невозможности учитывать промежуточную прибыль акционеров.

Показатель рентабельности денежных потоков от инвестиций (Cash Flow Return on Investment, CFROI), устраняет непринятие во внимание денежных потоков - недостаток, свойственный показателю EVA.

Модель Эдвардса-Белла-Ольсона (Edwards-Bell-Ohlson valuation model, EBO) схожа с моделью EVA в использовании результатов, основанных на оценке текущих активов и сверхприбылей. Данная методика сегодня является достаточно перспективной и актуальной для компаний, отличие EBO состоит лишь в том, что в данном случае рассматривается стоимость акционерного капитала как сумма текущей (балансовой) стоимости акционерного капитала и дисконтированная стоимость генерируемой им сверхприбыли. Преимущество данной модели по сравнению с классическими моделями дисконтирования дивидендов акционеров состоит в прозрачности процесса создания стоимости, а не распределения стоимости относительно акционеров, что делает модель привлекательнее для конкретных акционеров.

Известной и применимой сегодня является модель SVA (Shareholder Value Added). Она позволяет оценить акционерную добавленную стоимость. Альфред Раппапорт, создатель модели, вложил в нее разницу между акционерными стоимостями капитала до и после той или иной сделки.

Активно используемая сегодня модель Cash Value Added (CVA) была разработана в 1996г. шведскими финансовыми консультантами Е. Отгоссоном и Ф. Вайсенридером. Модель CVA строится на использовании четырех ключевых переменных. Это инвестиции, срок их экономической жизни, операционный денежный поток и затраты на капитал [1]. (А.Запорожский, 2013).

Все представленные выше методики обладают рядом преимуществ, однако, ни одна модель не проясняет то, из-за чьих управленческих решений происходит изменение стоимости в положительную или отрицательную сторону.

Инструментом стоимостного управления является стоимостной анализ. Данный вид анализа относится к экономическим и позволяет управлять стоимостью в рамках управленческого учета и контроллинга. Его суть сводится к определению тех факторов, которые приводят к удорожанию продукции, ее себестоимости и к автоматическому понижению стоимости самого предприятия за счет потерь в прибыли. В ходе стоимостного анализа определяются основные составляющие стоимо-

сти того или иного продукта, выявляются бесполезные затраты, избыточные издержки. Также важным является то, что на любом промышленном предприятии также проводится оценка стоимости имущества объекта исследования, оценка стоимости основных средств предприятия. После взятия курса на стоимостное управление при использовании стоимостного анализа важно сделать выбор, куда стоит направить основные силы и средства. Вопрос о том, чем стоит заниматься в первую очередь – оценкой стоимости имущества или факторным анализом статей себестоимости остается открытым для каждого конкретного предприятия, однако, ограничиваться одним направлением не стоит, поскольку неполнота стоимостного управления не будет эффективной для бизнеса.

Для того, чтобы повышать собственную стоимость за счёт внутренних резервов, на предприятии формируется модель эффективности работы, выявляется и определяется ряд критериев, наиболее активно влияющих на формирование стоимости предприятия.

Компания, формируя модель эффективной работы, определяет для себя три критерия экономической состоятельности, которые включают в себя:

- производственную состоятельность;
- рыночную состоятельность;
- финансовую состоятельность.

Г.С.Мерзликина и Л.С. Шаховская в работе «Оценка экономической состоятельности предприятия» отмечают, что состоятельность по данным показателям и определяет формулу успешного развития предприятия. Производственная состоятельность может быть оценена по нескольким критериям: фондоотдача; материалоотдача; производительность труда: производственная мощность; коэффициент дискретности; профессиональный состав кадров; сопоставление со среднеотраслевыми значениями.

Рыночная состоятельность складывается из следующих критериев эффективности: соотношение реализованной продукции и товарной продукции; доля рынка; темп изменения физического объема производства; конкуренты; диверсификация продукции; диверсификация клиентуры; физический спрос на продукцию; профессиональный состав кадров; соотношение изменения доли рынка и изменение емкости рынка; соотношение индекса реализованной продукции и индекса инфляции; износ основных фондов; соотношение обновления и выбытия основных производственных фондов; доля материальных затрат в себестоимости продукции; соотношение коэффициента оборота по приему в % и коэффициента оборота по выбытию в %; поставщики ОПФ; поставщики сырья и материалов; соотношение изменения цен на сырье и материалы и изменения цен на

готовую продукцию; соотношение возможности удовлетворения потребности и самой потребности.

Финансовая состоятельность раскрывается следующими критериями эффективности работы предприятия: рентабельность продаж; рентабельность активов; рентабельность собственного капитала; запас финансовой прочности; соотношение накопления и утраты собственного капитала; профессиональный состав кадров; платежеспособность; соотношение результатов оценки рыночной стоимости собственного капитала (внешний износ); коэффициент структуры капитала. [2]. (Г.С.Мерзликина, Л.С.Шаховская, 1998).

Стратегическое планирование предполагает особое внимание показателям стоимости имущества на предприятии, соотношения показателей износа основных фондов предприятия. Модернизация оборудования на предприятии, замена старых машин и оборудования на новые современные образцы также является показателем работы в области стоимости, однако, такая работа самой новой стоимости не создает. Именно создание стоимости и предполагается предприятием в качестве основной цели функционирования. Достигая её, предприятие становится успешным.

В настоящее время не только относительно молодые, но и давно закрепившиеся на рынке традиционные консалтинговые компании, такие как McKinsey & Co., Boston Consulting Group

(BCG), Booz&Co., A.T. Kearney, предлагают широкий спектр услуг в области управления стоимостью, включая в ряде случаев свои собственные концепции управления стоимостью. [3]. (Г.С.Мерзликина, Л.С.Шаховская, 1998). Многие фирмы, по словам Э. Хелфферта, для повышения собственной эффективности в области стоимости применяют ABC-анализ, позволяющий правильно классифицировать ресурсы и грамотно управлять на основании этого деления ими. [8]. (Helfert, E, 2013). На необходимость стоимостного управления в рамках эффективного финансового менеджмента указывают в своей работе «Финансовый менеджмент» авторы Шим, Сигел, раскрывая суть управления стоимостью на основе финансовых показателей, учитываемых фирмой. [11] (Shim, Sigel, 2013). Потребность в управлении стоимостью, в её оценке и контроле рассматривается в своей работе «Анализ и оценка приносящей доход недвижимости» Д.Фридман и Н.Ордуэй. Авторы книги указывают на то, что главным в оценке сегодня выступает доходный подход, поскольку позволяет [7] (Friedman, J., Ordway N. 2013) наиболее точно проводить оценку стоимости объектов исследования. Применяя управленческий учет, по мнению Скуна Дж., возможно добиться эффективных показателей оценки стоимости каждого предприятия. [10] (Scone, 2013). Важно принимать во внимание, какими источниками формируется стоимость. Контролировать процессы

создания стоимости призван профессиональный управленческий учет.

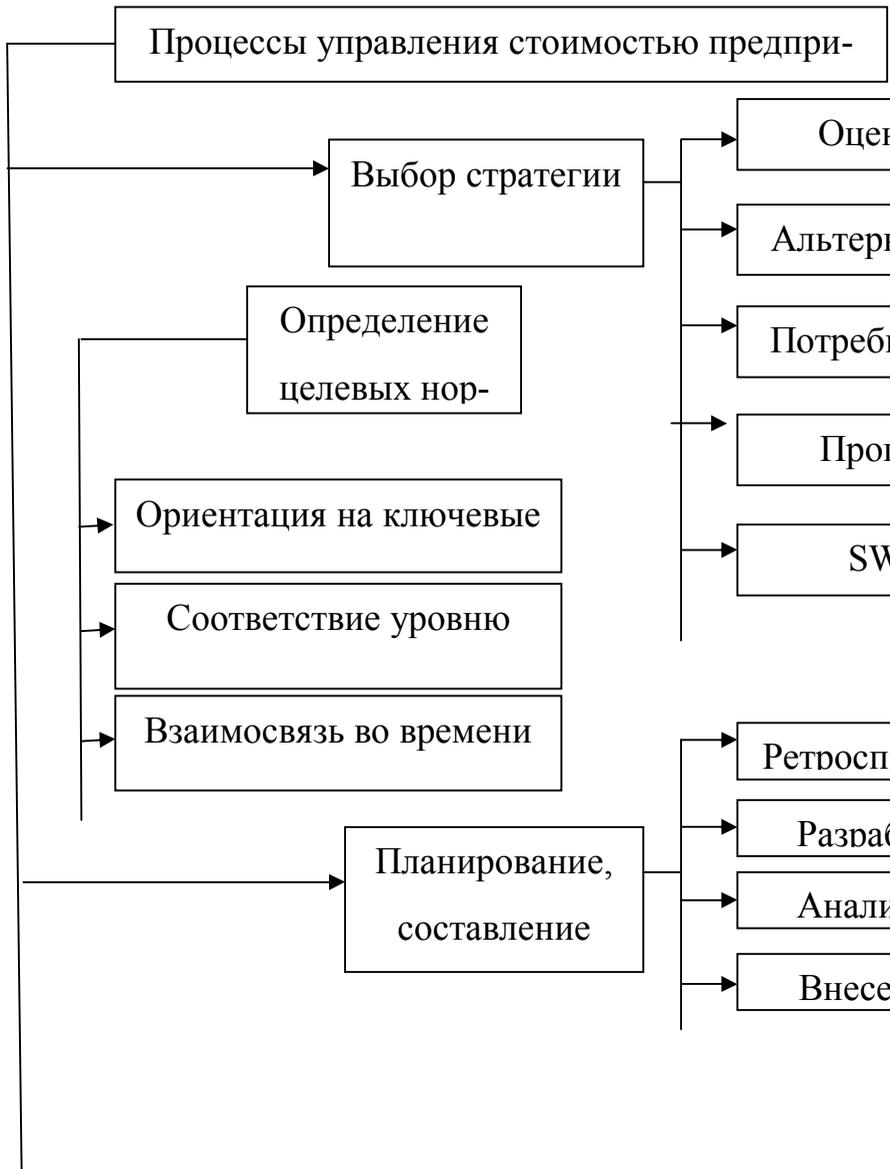
Оценка эффективности стоимостного управления может быть проведена на основе оценки экономической состоятельности предприятия в целом. К такому выводу приходит в своих работах профессор Г. С. Мерзликина, которая предлагает для оценки экономической состоятельности применить «мотивирующую модель оценки экономической состоятельности». Проводя такую оценку, можно говорить о позитивных и негативных тенденциях стоимости предприятия, а значит, в дальнейшем формировать стратегию по управлению стоимостью.

Целью данной работы становится предложение модели наиболее эффективной оценки стоимости компании и уточнение существующих показателей существующих общепризнанных методик.

На основании вышесказанного, авторами было уточнено понятие «стоимостное управление предприятием».

Под «стоимостным управлением предприятием» авторы понимают «целенаправленный непрерывный процесс оценки, учета, контроля и воссоздания стоимости, итогом которого становится экономическая политика предприятия, направленная на сохранение существующей стоимости и приращения стоимости новой». Данное определение, на наш взгляд, отражает суть процесса управления стоимостью на предприятии.

Процесс управления стоимостью на предприятии сложен, вот почему строятся различные методики и применяются различные технологии для эффективного управления. Предлагаем следующую технологию процесса стоимостного управления на промышленном предприятии, отраженную на рисунке 4.



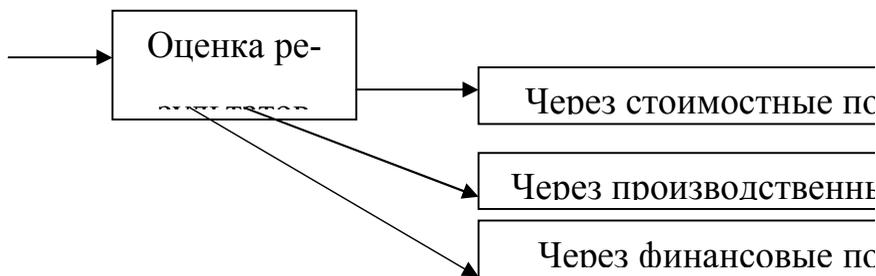


Рисунок 4. Технология управления стоимостью промышленного предприятия

Источник: авторская, по материалам [2], [4]. (Г.С.Мерзликина, Л.С.Шаховская, 1998, Е.Ю. Радченко, 2011).

Рассматривая управление стоимостью как путь к повышению эффективности деятельности предприятия, предложим модель эффективного управления стоимостью.

Все модели эффективного управления стоимостью, на наш взгляд, можно привести в единую систему, разделив на три группы в зависимости от процессов, при помощи которых происходит управление стоимостью. На рисунке 5 представлены данные группы.

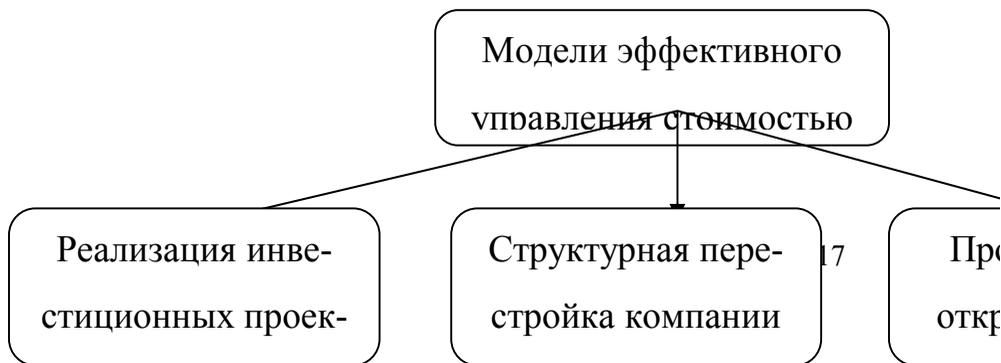


Рисунок 5. Организация процесса управления стоимостью

Источник: авторская.

В публикациях по исследованию управления стоимостью авторами не отмечается, насколько сильна зависимость между управлением стоимостью и экономической состоятельностью предприятия в целом. Заметим, что чаще всего банкротство происходит на предприятиях, где процесс управления стоимостью был запущен или оказывался формальным. Экономически несостоятельное предприятие автоматически становится неэффективным и по той причине, что управляющие в необходимое время не устранили проблемы снижения стоимости предприятия. Практическое понимание корреляции «экономическая состоятельность - стоимостное управление» можно отразить в виде рисунка 6:



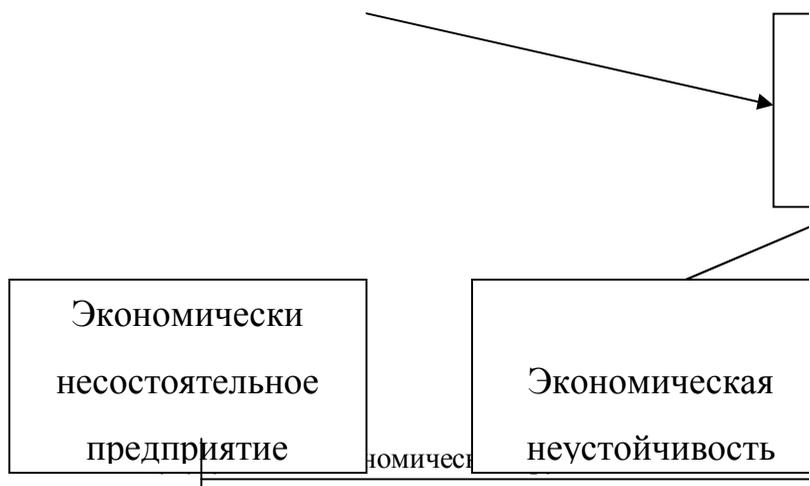


Рисунок 6. Взаимосвязь «экономическая состоятельность - стоимостное управление» на предприятии.

Источник: авторская.

Изучив предлагаемые различными авторами трактовки понятия «стоимость предприятия», рассмотрев методы оценки эффективности управления стоимостью предприятия, авторы пришли к выводу о том, что практическую значимость оценки стоимостного управления на предприятии невозможно переоценить. Изменение восприятия стоимости предприятия не изменяет сути явления, при этом важно сделать стоимостное управление частью общей стратегии управления предприятием.

В настоящее время общая методика для оценки эффективности стоимостного управления так же как и для оценки самой стоимости предприятия отсутствует.

Также наблюдается отсутствие стандартов оценки эффективности показателей работы менеджеров, отвечающих за управление стоимостью. Зачастую данную работу проводит непосредственно руководитель предприятия, работа по данному направлению, как отдельная функция, не ведется по причине отсутствия должного внимания фактору стоимости.

По мнению авторов, методика оценки эффективности стоимостного управления предприятием должна содержать в себе единые критерии оценки эффективности стоимостного управления, в том числе критерий управляемости и контролируемости, критерий взаимосвязи показателей, участвующих в создании стоимости, критерий интегрированности системы, критерий сопоставимости со стратегическим планом развития предприятия.

### ***Литература***

1 Запорожский, А. Оценка деятельности: новый взгляд [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cfin.ru/press/zhuk/2006-3/12.shtml> (дата обращения: 21.09.2013).

2 Мерзликина, Г.С. Оценка экономической состоятельности предприятия. Монография.– ВолгГТУ. – Волгоград, 1998, 265с.

3 Мерзликина, Г.С. Экономика и управление стоимостью предприятия химической промышленности: учеб. Пособие / Г.С.Мерзликина, О.А.Минаева; ВолгГТУ. – Волгоград, 2012, 80 с.

4 Радченко, Е.Ю. Управление стоимостью компании холдингового типа / Е.Ю.Радченко // Финансовый менеджмент. – 2011. - №5. – С.36-48.

5 Степанов Д. Value-Based Management и показатели стоимости // Управление компанией, 2008. №5, 165с. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. М.: Вершина, 2007, 272 с.

6 Щербакова, О.Н. Методы управления и оценки стоимости компании, основанные на концепции добавленной стоимости // Финансовый менеджмент. – 2003. - №6.

7 Friedman, Jack, Ordway Nicholas Analysis and evaluation of real estate income [Electronic resource] / J. Friedman, N. Ordway . - Translated from English. URL: <http://nashol.com/201101257536/analiz-i-ocenka-prinosyaschei-dohod-nedvijimosti-djek-fridman-nikolas-orduei.html> (date of access: 12.11.2013).

8 Helfert, E Financial Analysis - Tools & Techniques a Guide for Managers [Electronic resource].URL : <http://www.slideshare.net/july46254/financial-analysis-tools-and-techniques-by-erich-helfert> (date of access: 12.11.2013).

9 McConnell CR, Brue SL Economics [Electronic resource]. - Tutorial, 1992, 983 p. URL: <http://institutions.com/general/805-economics.html> (date of access: 12.11.2013).

10 Scone, T. Upravlenchesky accounting Trans. from English. Ed. R.D.Ernashvili [Electronic resource]. URL: <http://www.twirpx.com/file/717590> (date of access: 12.11.2013)

11 .Shim, Jae K., Siegel, Joel G. Financial Management / Jae K. Shim., Joel G Siegel,. - Translated from English [Electronic resource]. URL : <http://www.twirpx.com/file/633493> (date of access: 12.11.2013).

**Assessment of efficiency of cost management company**

Matveeva Alina Victorovna,  
Undergraduate,  
Volgograd State Technical University  
*Address: Russia, 400005, Volgograd, Lenin avenue, 28*  
*Tel.: +7 (8442) 23-00-76*  
*e-mail : [alina-iq@yandex.ru](mailto:alina-iq@yandex.ru)*  
*Tel.:8-904-408-90-58*

*Makurin VyacheslavVladimirovich,*  
*senior Lecture,*  
*rVPO "Volgograd State Technical University"*

***Abstract.***

*This article is devoted to the important issue of cost management in the enterprise and evaluating the effectiveness of the company activities . The paper provides an overview of the basic concepts related to the issue of cost management , describes the main company valuation models , highlights the main advantages and disadvantages of the existing models of evaluating the effectiveness of cost management . On the basis of available models, the authors propose a new model of evaluating the effectiveness of cost*

*Рубрика Сборника (окончательно выбирается редактором)*

*management , describes the key performance criteria of cost management in modern companies . As required by the authors are to be discussed "human factor " and a "factor of adaptation" model to the practical implementation of a specific enterprise . In the article the authors also shows the relationship of economic viability of the enterprise and management cost.*

**Key words:** cost management, performance criteria, management evaluation, financial soundness, strategic management.