

## Управление стоимостью предприятия

Марина В. Зенкина<sup>1</sup> Zenkinamarina2000@gmail.com

Светлана В. Фирцева<sup>1</sup> sfirceva@yandex.ru

<sup>1</sup> Тюменский индустриальный университет, у. Володарского, 38, г. Тюмень, 625000, Россия

**Реферат.** Управление стоимостью предприятия во многом направлено на повышение инвестиционной привлекательности предприятия. Поиск новых методов и приемов управления имущественным комплексом сталкивается с рядом проблем, являющихся посылкой развития научных подходов к выработке новых прогрессивных методов принятия управленческих решений. В статье рассмотрены альтернативные варианты улучшения качества менеджмента предприятия и предложено направление совершенствования системы управления стоимостью организации. Представленная целевая функция стоимости предприятия определена рядом ограничивающих факторов, что позволило авторам определить целевые показатели представленной модели. Допустимо изменение и расширение состава показателей и используемых подходов к оценке стоимости предприятия. Рекомендуемая модель позволяет определить резервы повышения эффективности предприятия, влияющие на стоимость имущественного комплекса. Обозначена зависимость выделенных критериев оценки и целевых показателей стратегий по увеличению стоимости предприятий. Основные этапы процесса управления стоимостью предприятия рассмотрены в качестве единой концепции повышения текущей стоимости организации. Представлена характеристика концепции управления, нацеленной на создание стоимости – Value Based Management (VBM). Выделены принципы VBM, направленные на качественное улучшение стратегических и оперативных решений на всех уровнях управления организацией. В статье рассмотрена технология внедрения системы управления стоимостью на примере строительной организации. Выделены основные этапы управления стоимостью предприятия, направленные на долгосрочный устойчивый рост стоимости организации. Особое внимание уделено этапам анализа вклада производственно-управленческих подразделений в общую стоимость предприятия и формирования группы показателей деятельности и эффективности системы управления стоимостью предприятия. Обозначены место и роль оперативного контроля над стоимостью активов и использования управленческого персонала. Доказана значимость системы управления стоимостью предприятия как инструмента максимизации его рыночной стоимости.

**Ключевые слова:** управление стоимостью, оценка стоимости предприятия, рыночная стоимость предприятия, концепция управления стоимостью

## Management by the value of enterprise

Marina V. Zenkina<sup>1</sup> Zenkinamarina2000@gmail.com

Svetlana V. Firtseva<sup>1</sup> sfirceva@yandex.ru

<sup>1</sup> Industrial University of Tyumen, Volodarsky's str., 38, Tyumen, 625000, Russia

**Summary.** The management of the enterprise's value is largely aimed at increasing the investment attractiveness of the enterprise. The search for new methods and techniques for managing the property complex faces a number of problems that are a promise of developing scientific approaches to the development of new progressive methods of making managerial decisions. The article considers alternative options for improving the quality of enterprise management and suggests the direction of improving the organization's cost management system. A number of limiting factors, which allowed the author to determine the target indicators of the presented model, determines the presented objective function of enterprise value. It is permissible to change and expand the composition of the indicators and the approaches used to assess the value of the enterprise. The recommended model allows determining the reserves of increasing the efficiency of the enterprise, affecting the value of the property complex. Dependence of the singled out evaluation criteria and the targets of strategies for increasing the value of enterprises is indicated. The main stages of the enterprise value management process are considered as a single concept of increasing the current value of the organization. The characteristic of the concept of management aimed at creating value – Value Based Management (VBM) is presented. The main principles of VBM aimed at qualitative improvement of strategic and operational decisions at all levels of management of the organization are singled out. Article considers the technology of introducing a cost management system based on the example of a construction organization. The main stages of enterprise cost management aimed at long-term sustainable growth in the value of the organization are identified. Particular attention is paid to the stages of analysis of the contribution of production and management units to the total value of the enterprise and the formation of a group of performance indicators and the effectiveness of the enterprise value management system. Place and role of operational control over the value of assets and the use of management personnel are indicated. Importance of the enterprise value management system as an instrument of maximizing its market value is proved.

**Keywords:** management by the value, the valuation of the enterprise, the concept value based management, market value of the company

### Введение

На сегодняшний день в рыночной среде имеется трудность эффективного управления имуществом хозяйствующего субъекта. Улучшение способов управления его стоимостью и изучение логики изменения стоимости предприятия (СП) являются сегодня актуальной проблемой, а выполнение ее на практике, по нашему мнению, позволит не только повысить инвестиционную привлекательность хозяйствующего субъекта, но и заставит его менеджеров находить и применять новейшие

способы управления денежными потоками, персоналом, имиджем, активами и др.

Одним из важных резервов роста эффективности деятельности хозяйствующего субъекта является повышение качества менеджмента, так как без применения современных прогрессивных способов принятия управленческих решений будет сложно обеспечить устойчивое функционирование предприятия.

Динамика изменения СП характеризует как степень его инвестиционной привлекательности, так и говорит об обобщенной оценке качества руководства предприятием.

Для цитирования

Зенкина М.В., Фирцева С.В. Управление стоимостью предприятия // Вестник ВГУИТ. 2017. Т. 79. № 1. С. 485–489. doi:10.20914/2310-1202-2017-1-485-489

For citation

Zenkina M.V., Firtseva S.V. Management by the value of enterprise. *Vestnik VGUIT* [Proceedings of VSUET]. 2017. Vol. 79. no. 1. pp. 485–489. (in Russian). doi:10.20914/2310-1202-2017-1-485-489

### Концептуальная модель управления стоимостью предприятия

Строительное предприятие представляет собой сложную систему управления, поскольку использует различные ресурсы (трудовые, финансовые), меняющиеся относительно видов выполняемых работ, оказываемых услуг, производимой строительной продукции и ее реализации. Рассматривать одновременно все составляющие структуры хозяйствующего субъекта позволяет оценка стоимости предприятия (СП). Определение рыночной цены имущественного комплекса зависит от влияния различных факторов и применяемых методов оценки [3]. Развитие той или иной отрасли определяет инвестиционную активность на рынке недвижимости. На сегодняшний день особый интерес представляет строительная отрасль как в России, так и за рубежом. Именно этот рынок в настоящее время претерпевает существенное изменение, что находит отражение в стоимостной оценке строительных предприятий [4].

Целевую функцию стоимости строительного предприятия (ССП) можно представить в виде модели (формула 1):

$$\bar{C} = \sum_{i=1}^n C_i \times \lambda_i \rightarrow \max, \quad (1)$$

где  $\bar{C}$  – средневзвешенная величина, итоговая стоимость предприятия, тыс. руб.;  $C_i$  – стоимость предприятия, определенная с помощью  $i$ -го подхода (затратного, сравнительного, доходного) оценки стоимости предприятия, тыс. руб.;  $i = \overline{1,3}$  – номер применяемого подхода к оценке стоимости предприятия;  $\lambda_i$  – коэффициент важности  $i$ -го подхода к оценке стоимости предприятия; удовлетворяет следующей области ограничений:

$$\lambda_i : \begin{cases} \sum \lambda_i = 1; \\ \lambda_i \geq 0. \end{cases} \quad (2)$$

Коэффициент важности можно определить следующими методами: логического анализа, анализа иерархий, расстановки приоритетов, согласования по критериям и др.

Представленная модель (1) будет действовать при следующих условиях:

$$\begin{cases} ДП(t) \rightarrow \max; \\ A(t) \rightarrow \max; \\ O(t) \rightarrow \min; \\ S(t) \rightarrow \max; \\ B(t) \rightarrow \max; \\ \text{и др.} \end{cases} \quad (3)$$

где  $ДП(t)$  – денежный поток во времени;  $A(t)$  – активы предприятия;  $O(t)$  – обязательства

предприятия;  $S(t)$  – спрос на продукцию, работы, услуги;  $B(t)$  – выручка;  $t$  – период, время.

Перечень вышеперечисленных критериев можно дополнить и расширить.

Механизм УС строительного предприятия обеспечивает ее рост. Изменение рыночной стоимости хозяйствующего субъекта в основном обеспечено за счет применения элементов оперативного, финансового управления, а также за счет рыночных приемов. В качестве примера может служить системный анализ оценки эффективности моделирования бизнес-процессов предприятий, который используется для управления имущественным комплексом организации [8].

Теория УС хозяйствующего субъекта говорит о том, что поведение его менеджеров должно быть направлено не только на увеличение текущей и планируемой на ближайшую перспективу прибыли, но и извлечение больших выгод, сумм прогнозируемой прибыли в отдаленном будущем, что дает возможность существенно повысить текущую СП. Такой подход возможен при реализации двух направлений: оптимизация затрат хозяйственной деятельности предприятия и увеличение его доходов за счет роста объемов выпуска продукции и услуг [9].

Мониторинг изменения ССП дает оценку положительной или отрицательной динамики, получаемой в результате проведенных изменений.

В процессе мониторинга необходимо выделить факторы, которые оказывают влияние на СП и внутренние резервы повышения эффективности деятельности хозяйствующего субъекта. Затем необходимо разработать стратегию (операционную, финансовую, инвестиционную) увеличения его стоимости.

Выделяют следующие этапы процедуры УС хозяйствующего субъекта:

1. анализируют финансово-хозяйственную деятельность хозяйствующего субъекта на основе его статистической и финансовой отчетности, без учета корректировки;

2. выполняют оценку СП на основе его отчетности (финансовой, статистической);

3. выявляют факторы, которые оказывают влияние на рост (снижение) стоимости организации. Особое место занимают факторы риска, влияющие на эффективность производственно-хозяйственной деятельности [7];

4. осуществляют разработку стратегии увеличения СП с учетом внутренних резервов на основе:

а) исследования возможностей роста его стоимости, в основном за счет:

– повышения финансовой устойчивости по результатам его анализа;

– выявленных резервов повышения эффективности функционирования предприятия;

б) расчета потенциальной СП с учетом внутренних резервов;

5. выполняют реструктуризацию оцениваемого предприятия, предварительно выполнив оценку эффективности структурных преобразований [10];

6. определяют различные варианты потенциальной (возможной) стоимости с учетом всех возможных изменений;

7. разрабатывают стратегию (финансовую, организационную, инвестиционную), которая должна дать максимальный рост СП.

Зарубежные специалисты в области УСП рассматривают теорию управления, направленную на создание стоимости. Теория управления VBM, прежде всего, ориентирована на качественное улучшение финансовых решений хозяйствующего субъекта за счет сосредоточения усилий всего персонала, на ключевых факторах стоимости [11].

В основе теории VBM выделяют два основных положения.

Первое положение: с точки зрения собственников хозяйствующего субъекта; управление им направлено на рост его рыночной стоимости, что позволит собственникам и инвесторам получать повышенный доход. Определение оптимальной структуры финансирования инвестиционных проектов в этом случае будет определяться рыночной стоимостью объекта [6]. Результат управления направлен на увеличение СП.

Второе положение: СП рассчитывается на основе его дисконтированных денежных потоков и новая расчетная стоимость определяется при получении отдачи от вложенного капитала, которая превышает затраты на привлечение инвестиций. Результат управления – значительный долгосрочный рост СП.

#### **Система управления стоимостью (СУС) хозяйствующего субъекта и ее основные этапы**

Отечественный и зарубежный опыт внедрения СУС показал, что исследуемый процесс можно внедрить на предприятии примерно за два-три года [12].

Для строительной организации применимы следующие этапы внедрения системы.

*На первом этапе формулируются цель и задачи системы.*

Основная цель любого предприятия базируется на его миссии. Компетентная и точная ее формулировка во многом определяет правильное установление целей второго и последующих уровней [1].

На основе достоверной и полной информации об имущественном комплексе оцениваемого строительного предприятия предполагается получить реальную рыночную стоимость СП и его составных элементов.

Полученный результат позволит разработать управленческие решения в области производственной деятельности строительного предприятия и ее планировании.

*На втором этапе осуществляется описание объектов управления системы.*

Требуется выделить основные факторы, которые могут повлиять на СП и классифицировать его активы.

Чаще всего на СП могут влиять такие показатели, как темпы роста прибыли, себестоимость выполняемых работ и оказываемых услуг; амортизация основных фондов; выплаченные проценты по кредиту; соотношение заемного и собственного капитала; операционный и финансовый леверидж; сумма уплаченных налогов; дебиторская и кредиторская задолженность; рентабельность инвестированного капитала; доходы от основной деятельности; проценты по лизинговым платежам; рентабельность основного капитала; оборачиваемость оборотных средств; проценты по вложениям свободных денежных средств; состояние складских запасов; и др.

*3 этап – проведение инвентаризации имущества хозяйствующего субъекта и оценка его стоимости.*

Инвентаризация имущества проводится с целью выявления тех активов хозяйствующего субъекта, которые свободны, непригодны и не участвуют в выполнении строительно-монтажных работ.

Определяется рыночная СП на ближайшую отчетную дату основными методами доходного и затратного подходов.

Как показывает практика, применение методов сравнительного подхода для оценки ССП нецелесообразно, из-за трудности подбора предприятия-аналога.

*4 этап. Проведение анализа вклада подразделений в стоимость хозяйствующего субъекта.*

Здесь может быть предусмотрен для строительных организаций, которые имеют филиалы, подразделения. Основной целью этапа является выявление тех из них, которые отрицательно влияют на доходность всей организации, снижают ее стоимость.

Для филиала, который «разрушает» СП возможны следующие варианты действий руководства хозяйствующего субъекта:

- разработка направлений, повышающих его доходность;
- реализация филиала;
- закрытие филиала и распродажа его имущества.

Но, возможно, что филиал наоборот, обеспечивает для организации прирост стоимости, тогда, требуется определить потенциал прироста СП.

Считается, что суммарная стоимость имеющихся филиалов (подразделений) хозяйствующего субъекта – это СП в итоге, следовательно, управление его стоимостью должно обязательно сопровождаться контролем стоимости филиалов (подразделений). Одним из ключевых показателей подверженных мониторингу и контролю структурных подразделений является их суммарная экономическая эффективность деятельности, как единого имущественного комплекса [5].

*5 этап. Осуществляется формирование показателей деятельности хозяйствующего субъекта и эффективности системы УС.*

Показатели деятельности хозяйствующего субъекта можно разбить на две группы:

— тактические показатели: оборачиваемость оборотных активов, фондоотдача основных фондов, рентабельность активов и др.;

— стратегические показатели: рыночная СП и ее динамика, соотношение балансовой и рыночной стоимости хозяйствующего субъекта и др.

УС предприятием использует различные системы показателей, которые ориентируются на стоимость показателей. Чаще всего применяют сбалансированную систему показателей, которая зарекомендовала себя в течение ряда лет [2].

Тщательная детализация показателей для каждого этапа управления определяет эффективность УС предприятием в целом.

*6 этап. Выполняется разработка положений и основ УС хозяйствующего субъекта, и системы оценки управленческих решений.*

Здесь определяется круг лиц, ответственных за предоставление информации, закрепляются функции за отделами строительной организации.

*7 этап. Разработка системы регламентирующих документов.*

Здесь обобщаются разработанные положения, процедуры, определяются сроки, а также назначаются ответственные за реализацию вышеописанной системы хозяйствующего субъекта.

## ЛИТЕРАТУРА

1 Lenkova O.V. The Peculiarities of Mission Forming in Russia's Oil and Gas Companies // World Applied Sciences Journal. 2013. № 27 (3). С. 345–348.

2 Osinovskaya I.V., Lenkova O.V. The technological development of managerial decisions on the productive capacity of oil producing industrial building structures // International Business Management. 2015. Т. 9. № 2. С. 164–168

3 Дебердиева Е.М. Трансформация структуры производственных активов компаний нефтегазового сектора: предпосылки и факторы // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2015. № 3(75). С. 1.

4 Зенкина М.В. Развитие строительной отрасли в новых экономических условиях // Материалы международной научно-практической конференции: «Актуальные проблемы архитектуры, строительства, экологии и энергосбережения в условиях Западной Сибири», Тюмень, 22 апреля, 2015. С. 20–24

*8 этап. Периодическая оценка СП и выполнение отчетов с позиции УС.*

Теория УС предполагает, что через определенное время информация об итогах деятельности хозяйствующего субъекта (строительного предприятия) должна предоставляться ответственным лицам за СУС.

Отмеченная процедура должна быть постоянно проводимой с целью повышения «информационной прозрачности» хозяйствующего субъекта. Иными словами, последний восьмой этап является началом нового процесса СУС строительного предприятия.

Считается, что на протяжении 2–7 этапов происходит внедрение системы тщательного контроля над СП, а также осуществляется подготовка квалифицированного персонала в области УС.

## Заключение

Концепция СУС влияет на улучшение финансового состояния предприятия, поддерживает его имидж, а ее реализация, еще раз подчеркнем, предполагает, что целью и критерием эффективности деятельности предприятия является максимизация его рыночной стоимости. Таким образом, управление стоимостью предприятием:

1. Требуется формирование системы целевых показателей, отражающие эффективность использования экономических ресурсов предприятия, обеспечивающих увеличение стоимости предприятия.

2. Обеспечивается путем согласования стратегических и текущих задач производственной и коммерческой деятельности предприятия.

3. Обусловлено технологией процесса управления стоимостью предприятия как имущественного комплекса.

4. Обеспечивает разработку оптимальной стратегии по долгосрочной и стабильной максимизации стоимости предприятия.

5 Зольникова С.Н., Дебердиева Е.М. Повышение эффективности деятельности ИТ-подразделения // Экономика и предпринимательство. 2014. № 11–3 (52–3) С. 364–368

6 Зубарев А.А., Сбитнев А.Е. Оптимизация структуры финансирования инвестиционных проектов в дорожном строительстве // Финансы и кредит. 2013. №13 (541). С. 6–11

7 Зубарев А.А., Глухова М.Г., Маковецкая Е.Г. Систематизация факторов риска деятельности нефтегазодобывающих предприятий // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. 2016. № 3 (69). С. 370–374. DOI: 10.20914/2310-1202-2016-3-370-374

8 Зубарев А.А., Скворцова Н.К. Использование приемов системного анализа при оценке эффективности моделирования бизнес-процессов коммерческой организации // Общество: политика, экономика, право. 2016. № 11. С. 43–46

9 Качаева Д.И., Глухова М.Г. Организационно-методический подход к контролю затрат на ремонтно-восстановительные работы на предприятиях магистрального транспорта нефти // Интернет-журнал науковедение. 2013. № 5(18). С. 77

10 Ленкова О.В., Дебердиева Е.М., Осиновская И.В. Алгоритм оценки эффективности реструктуризации предприятий нефтегазового профиля // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. 2012. № 10. С. 58–61

11 Сиденко В.П., Сиденко А.С. Опыт применения концепции Value Based Management (VBM) в деятельности компаний // Сборник статей победителей VII международной научно-практической конференции: «European Research», Пенза, 7 декабря, 2016. С. 1

12 Степанян Л.С., Фирцева С.В. Управление рыночной стоимостью предприятия // Материалы XVII международной научно – практической конференции: «Научная дискуссия: вопросы экономики и управления», Москва, 2016. № 12 (56). С. 40–47.

## REFERENCES

1 Lenkova O.V. The Peculiarities of Mission Forming in Russia's Oil and Gas Companies. World Applied Sciences Journal. 2013. no. 27 (3). pp. 345–348.

2 Osinovskaya I.V., Lenkova O.V. The technological development of managerial decisions on the productive capacity of oil producing industrial building structures. International Business Management. 2015. Vol.9. no. 2. pp. 164–168

3 Deberdieva E.M. Transformation of the structure of production assets of oil and gas companies: prerequisites and factors *Upravlenie ekonomicheskimi sistemami: elektronnyy nauchnyy zhurnal* [Management of economic systems: an electronic scientific journal]. 2015. no. 3 (75). pp. 1. (in Russian)

4 Zenkina M.V. Razvitie stroitel'noy otrasli v novih ekonomicheskikh usloviyakh [Development of the construction industry in the new economic conditions] *Materialy mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferencii: "Aktual'nie problem arhitekturi, stroitel'stva, ekologii i energosberezheni'a v uslovi'ah Zapadnoy Sibiri"* [Proceedings of the international scientific-practical conference: "Actual problems of architecture, construction, ecology and energy saving in Western Siberia"]. Tyumen, 2015, pp. 20–24. (in Russian)

## СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

**Марина В. Зенкина** д.э.н., профессор, кафедра экономика в строительстве, Тюменский индустриальный университет), ул. Володарского, 38, г. Тюмень, 625000, Россия, Zenkinamarina2000@gmail.com

**Светлана В. Фирцева** к.э.н., доцент, кафедра экономика в строительстве, Тюменский индустриальный университет, ул. Володарского, 38, г. Тюмень, 625000, Россия, sfirceva@yandex.ru

## КРИТЕРИЙ АВТОРСТВА

**Марина В. Зенкина** написал рукопись, корректировал её до подачи в редакцию и несёт ответственность за плагиат

**Светлана В. Фирцева** обзор литературных источников по исследуемой проблеме

## КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

ПОСТУПИЛА 26.12.2016

ПРИНЯТА В ПЕЧАТЬ 07.02.2017

5 Zolnikova S.N., Deberdieva E.M. Increase the effectiveness of the IT department. *Ekonomika I predprinimatel'stvo* [Economics and Entrepreneurship]. 2014. no. 11–3 (52–3) pp. 364–368 (in Russian)

6 Zubarev A.A., Sbitnev A.E. Optimization of the structure of financing investment projects in road construction. *Finansi I kredit* [Finance and credit]. 2013. no 13 (541). pp. 6–11. (in Russian)

7 Zubarev A.A., Glukhova M.G., Makovetskaya E.G., Systematization of risk factors of oil and gas producing enterprises. *Vestnik Voronezhskogo universiteta inzhenernih tehnologiy* [Vestnik Voronezh State University of Engineering Technologies]. 2016. no. 3 (69). pp. 370–374. DOI: 10.20914 / 2310–1202–2016–3–370–374 (in Russian)

8 Zubarev A.A., Glukhova M.G., Makovetskaya E.G. Systematization of risk factors of oil and gas producing enterprises. *Obsh'estvo: politika, ekonomika, pravo* [Society: politics, economics, law]. 2016. no. 11. pp. 43–46 (in Russian)

9 Kachaeva D.I., Glukhova M.G. Organizational-methodical approach to cost control for repair and restoration works at oil trunk oil transportation enterprises. *Internet zhurnal: naukovedeni'e* [Internet Journal of Science]. 2013. no. 5 (18). p. 77 (in Russian)

10 Lenkova O.V., Deberdieva E.M., Osinovskaya I.V. Algorithm for evaluating the effectiveness of oil and gas enterprises restructuring *Mezhdunarodnyy zhurnal prikladnykh i fundamental'nykh issledovaniy* [International Journal of Applied and Fundamental Research]. 2012. no 10. pp. 58–61 (in Russian)

11 Sidenko V.P., Sidenko A.S. Opyt primeneniya koncepcii Value Based Management (VBM) v deyatel'nosti kompaniy [Experience of application of the concept of Value Based Management (VBM) in the activity of companies] *Sbornik statey pobediteley VII mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferencii: "European Research"*, Penza [Collected articles of the winners of the VII International Scientific and Practical Conference: "European Research"]. Penza, 2016, p. 1. (in Russian)

12 Stepanyan L.S., Firtseva S.V. Upravlenie rinochnoy stoimost'yu predpriyatiya [Management of the market value of the enterprise]. *Materialy XVII mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferencii: "Nauchnaya diskussiya: voprosy ekonomiki i upravleniya"* [Proceedings of the XVII International Scientific and Practical Conference: "Scientific discussion: issues of economics and management"], Moscow, 2016. no. 12 (56). pp. 40–47. (in Russian)

## INFORMATION ABOUT AUTHORS

**Marina V. Zenkina** doctor of economic sciences, professor, economics in construction department, Tyumen industrial University, Volodarsky str., 38, Tyumen, 625000, Russia, Zenkinamarina2000@gmail.com

**Svetlana V. Firtseva** assistant professor, economics in construction department, Tyumen industrial University, Volodarsky str., 38, Tyumen, 625000, Russia, sfirceva@yandex.ru

## CONTRIBUTION

**Marina V. Zenkina** wrote the manuscript, correct it before filing in editing and is responsible for plagiarism

**Svetlana V. Firtseva** review of the literature on an investigated problem

## CONFLICT OF INTEREST

The authors declare no conflict of interest.

RECEIVED 12.26.2016

ACCEPTED 2.7.2017