

На правах рукописи

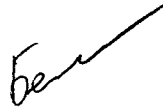
Белкин Дмитрий Александрович

**Управление стоимостью промышленного
предприятия на основе ситуационного подхода**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным
хозяйством (экономика, организация и управление
предприятиями, отраслями, комплексами - промышленность)

Автореферат

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук



**Ярославль
2006**

Работа выполнена на кафедре управления и предпринимательства ГОУ ВПО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Патрушева Елена Григорьевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Беркович Маргарита Израилевна

кандидат экономических наук
Зубков Михаил Александрович


Ведущая организация: ГОУ ВПО «Ивановский
государственный университет»

Защита состоится 27 декабря 2006 года в 14.00 часов на заседании диссертационного совета К 212.002.03 при ГОУ ВПО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова» по адресу: 150000, г. Ярославль, ул. Комсомольская, д. 3, ауд. 307.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке ГОУ ВПО «Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова» по адресу: 150003, г. Ярославль, Полушкина роща, 1.

Автореферат разослан «25» ноября 2006 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Маматова Л.А.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Современной целью управления производственной организацией является рост ее стоимости, обуславливающий повышение благосостояния собственников и, как следствие, укрепление конкурентоспособности национальной экономики, ее позиций в глобальном экономическом пространстве. Тем не менее, отечественные предприятия имеют низкую стоимость, что вызвано неэффективностью управления и ориентацией на максимизацию текущей прибыли, а не стоимости бизнеса. Акции большинства российских промышленных предприятий не обращаются на открытом фондовом рынке, низка их инвестиционная привлекательность и, соответственно, ограничены объемы привлечения инвестиций. Следовательно, для успешного развития производственной организации менеджеры должны перейти на управление, ориентированное на увеличение стоимости компании, и осуществлять стратегическое планирование, разработку нормативов и программ, а также мотивацию персонала с позиций этого подхода.

В процессе управления руководство предприятия сталкивается с различного рода ситуациями, обуславливающими негативное воздействие факторов на величину его стоимости. Разработка мер по поддержанию уровня стоимости промышленного предприятия требует методического обоснования, обеспечивающего эффективность этих решений.

В современных условиях при возникновении проблемных ситуаций менеджерам приходится проводить комплексный анализ ситуации и имеющихся возможностей организации. В каждом конкретном случае они вынуждены разрабатывать последовательность управленческих действий, проводить расчет требуемых изменений показателей для достижения стратегической цели и выбор оптимальной альтернативы, зачастую основываясь на методе проб и ошибок. Использование ситуационного подхода в управлении стоимостью промышленного предприятия позволит руководству организации обоснованно прогнозировать ее изменение в результате наступления той или иной ситуации не-

готивного характера и формировать комплекс необходимых решений. Разработка целостной системы наиболее вероятных негативных ситуаций и свойственных им изменений факторов стоимости, утверждение перечня альтернативных управленческих мер с учетом чувствительности стоимости к формирующим ее показателям – все это позволит осуществлять выбор оптимального решения.

Состояние научной разработанности проблемы.

Теоретическую базу исследования составили труды таких известных зарубежных ученых-экономистов, как Десмонд Г.М., Келли Р.Э., Коллер Т., Коупленд Т., Лиис Ф. Миллер М., Мильнер Б., Модильяни Ф., Муррин Д., Уолш К., Холт Роберт Н.

Среди российских ученых разработкой этой проблематики занимались Валдайцев С.В., Григорьев В.В., Грязнова А.Г., Островкин И.М., Козырь Ю.В. и ряд других исследователей. В своих их работах они описывают основные методологические положения оценки и управления стоимостью предприятия, преимущества этого подхода к управлению организацией перед иными способами.

Характерные черты ситуационного подхода к управлению достаточно полно представлены в исследованиях Мескона М.Х., Кунца Г., О'Доннела С., Томилова В.В. Ими показано, что основной источник повышения эффективности управления состоит в учете ключевых факторов, влияющих на объект в каждый момент времени. Вместе с тем, исследованию отдельных аспектов управления стоимостью предприятия с точки зрения анализа конкретных ситуаций в российских реалиях, чувствительности стоимости предприятия к формирующим ее факторам посвящены работы отечественных исследователей, таких как Егерев И.А., Екатеринославский Ю.Ю., Патрушева Е.Г., Смирнова В.В., Мордашов С.И.

В трудах этих авторов дается обоснование концепций управления стоимостью предприятия, раскрываются основные положения оценки и управления стоимостью на основе расчета коэффициентов ее чувствительности, приводятся примеры влияния отдельных факторов и ситуаций на стоимость бизнеса. Од-

нако комплексный ситуационный подход к управлению стоимостью производственной компании, включающий определение ключевых показателей стоимости, классификацию ситуаций и управленческие рекомендации, разработан недостаточно.

Для принятия взвешенного решения руководству предприятия необходимо спрогнозировать, в каком направлении пойдет развитие организации в результате наступления той или иной ситуации, и подготовить комплекс решений, которые следует принять в этом случае. Для этого требуется разработка перечня возможных ситуаций, содержания и последовательности управленческих решений, соответствующих каждой из них, что позволит менеджменту предприятия сориентироваться в изменившейся обстановке и выбрать правильный курс дальнейшего развития.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка методики управления стоимостью промышленного предприятия в условиях действия негативных событий.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих задач:

- изучить основные положения и концепции управления стоимостью предприятия;
- выбрать ключевой метод оценки стоимости предприятия для целей управления в условиях российского рынка;
- выявить и рассмотреть основные факторы стоимости компании, соответствующие выбранному методу оценки;
- исследовать чувствительность стоимости к формирующим ее факторам с целью выбора оптимального решения в каждом конкретном случае;
- разработать процесс ситуационного управления стоимостью предприятия как последовательность принимаемых менеджерами решений;
- представить классификации возможных негативных ситуаций с учетом изменения факторов внутренней и внешней среды; разработать комплекс управленческих действий, способных обеспечить неизменность количественного значения стоимости компании;

- на основе разработанной методики представить комплекс управленческих мер для сохранения стоимости промышленного предприятия Ярославского региона.

Объектом исследования является процесс управления стоимостью промышленного предприятия.

Предмет исследования – методика управления стоимостью промышленного предприятия в условиях наступления негативных ситуаций.

Методологическая и теоретическая основа исследования. В диссертационной работе использованы общенаучные методы исследования: синтеза, анализа, аналогии, обобщения, а также общеэкономические: классификации, группировки, формализации, моделирования, эмпирического исследования.

Были использованы также конкретно-аналитические методы: дисконтирования, экспертных оценок, рыночных аналогий.

В качестве информационной базы использованы материалы специализированных источников, а также результаты авторских исследований взаимосвязи негативных ситуаций с изменением факторов внутренней и внешней среды.

Тема диссертационной работы соответствует пунктам **15.2 (Формирование механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов, предприятий)** и **15.13 (Инструменты и методы менеджмента промышленных предприятий, отраслей, комплексов)** паспорта специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством.

Научная новизна результатов исследования определяется следующими положениями, выносимыми на защиту:

1. Обоснован ряд ключевых положений ситуационного подхода применительно к управлению стоимостью промышленного предприятия, включающий выбор приоритетных факторов и направлений поддержания ее уровня при наступлении негативных событий.

2. Разработан процесс ситуационного управления, включающий этапы анализа возможностей предприятия и отбора наиболее результативных факторов, компенсирующих потерю стоимости.

3. Предложена классификация возможных негативных ситуаций и разработан комплекс моделей количественной зависимости величины стоимости от формирующих ее факторов, на основании которого осуществляется поддержание стоимости предприятия.

4. В процессе ситуационного управления стоимостью промышленного предприятия при выборе управляемых факторов предложено ранжировать их по степени чувствительности и с учетом возможностей организации, что обеспечит поддержание стоимости бизнеса с наибольшей результативностью.

Практическая значимость работы заключается в том, что положения и рекомендации могут быть использованы менеджерами при принятии решений о нивелировании негативных изменений факторов стоимости и обеспечении поддержания стоимости промышленного предприятия при наступлении негативной ситуации. Кроме того, положения диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе в преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент», «Оценка недвижимости и бизнеса».

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационной работы были изложены и получили одобрение на следующих научных конференциях:

1. Международная научно-практическая конференция «Реформирование системы управления на современном предприятии» (Пенза, РИО ПГСХА, 2005 г.).

2. Международная научно-практическая конференция «Инновационное развитие экономики: теория и практика» (Ярославль, ЯрГУ, 2005 г.)

Авторская методика апробирована при анализе деятельности ОАО «Автодизель», одного из ведущих предприятий машиностроительной отрасли России.

Публикации. По материалам диссертации опубликовано 4 научные работы общим объемом 1,15 п.л.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 129 источников и 20 приложений. Основной текст изложен на 168 страницах, в нем представлено 7 рисунков и 22 таблицы.

Наименование глав	Наименование параграфов
Введение	
1. Теоретические основы управления стоимостью промышленного предприятия	1.1. Сущность и концепция управления стоимостью предприятия 1.2. Принципы и методы оценки стоимости предприятия для целей управления 1.3. Чувствительность стоимости предприятия к изменению ее ключевых факторов
2. Разработка методики ситуационного подхода к управлению стоимостью предприятия	2.1. Сущность и процесс ситуационного управления стоимостью предприятием 2.2. Разработка моделей количественной зависимости величины стоимости предприятия от изменения факторов внутренней и внешней среды
3. Управление стоимостью промышленного предприятия на основе ситуационного подхода (на примере ОАО «Автодизель»)	3.1. Оценка стоимости ОАО «Автодизель» доходным методом 3.2. Опыт управления стоимостью ОАО «Автодизель» на основе ситуационного подхода
Заключение	
Библиографический список	
Приложения	

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Обоснован ряд ключевых положений ситуационного подхода применительно к управлению стоимостью промышленного предприятия, включающий выбор приоритетных факторов и направлений поддержки ее уровня при наступлении негативных событий.

Исследование состоит в разработке методики ситуационного подхода к управлению стоимостью промышленного предприятия. Актуальность его изучения связана с возникновением в теории и практике менеджмента ориентации на стоимость бизнеса, ставшей основополагающей целью финансового управления предприятием, что порождает интерес к разработке **ситуационного подхода к управлению стоимостью промышленного предприятия**. Данный подход предлагается рассматривать как разновидность общего ситуационного подхода к управлению, обладающую своей спецификой и позволяющую обогатить теоретические концепции управления стоимостью прикладными разработками.

Суть этого подхода заключается в управлении факторами стоимости для поддержания величины стоимости предприятия на достигнутом уровне через предварительный анализ различных ситуаций, возникающих в деятельности организации. При этом «ситуацию» можно определить как событие в работе предприятия, характеризующееся изменением факторов стоимости.

В контексте данной проблематики цель ситуационного подхода заключается в поддержании уровня стоимости бизнеса путем управления ее составляющими при наступлении негативных событий во внутренней и/или внешней среде организации.

Итак, автор определяет **ситуационный подход к управлению стоимостью предприятия как способ поддержания (сохранения) величины стоимости бизнеса при наступлении негативных событий (ситуаций) во внешней и/или внутренней среде организации путем управления ее факторами**. Под негативной ситуацией понимается событие, обуславливающее

отрицательные изменения факторов, что приводит к снижению стоимости предприятия.

Достижение поставленной цели возможно путем последовательного решения ряда задач:

- сбор и анализ данных о произошедших (прогнозируемых) изменениях во внешней и/или внутренней среде организации;
- формулировка негативной ситуации;
- выделение факторов, изменение которых отрицательно сказалось (скажется в будущем) на величине стоимости предприятия;
- постановка задачи сохранения стоимости бизнеса за счет управления ее факторами;
- определение всех основных показателей, управление которыми при прочих равных условиях позволит сохранить размер стоимости бизнеса;
- анализ имеющихся возможностей организации и выделение ряда альтернативных факторов, управление которыми позволит достичь поставленной цели;
- определение чувствительности, управляемости и изменчивости обозначенных показателей с последующей расстановкой приоритетов для целей управления стоимостью;
- разработка модели и метода управления этими факторами и их переменными;
- выбор оптимальной альтернативы для более быстрого и эффективного выхода из негативной ситуации;
- принятие решения по подготовке программы действий;
- утверждение соответствующих управленческих решений;
- подготовка системы к реализации этих решений;
- управление реализацией принятых решений;
- оценка эффективности решений и анализ полученных результатов.

В соответствии с представленными задачами при рассмотрении ситуационного подхода к управлению стоимостью

предприятия особое внимание следует уделять определению факторов, изменение которых в результате наступления негативной ситуации приведет к снижению конечного показателя, а также чувствительности стоимости к факторам, позволяющим компенсировать потерю стоимости. Выбор факторов при этом зависит от выбранной модели оценки стоимости промышленного предприятия. В ходе исследования автор использовал доходный метод как наиболее приемлемый для российских реалий, что обусловило выбор в качестве определяющих стоимость бизнеса следующих факторов: свободного денежного потока (FCF_0), средневзвешенной стоимости привлечения капитала (WACC) и внутренних темпов роста предприятия (g).

При разрешении негативных ситуаций разработка комплекса управляющих воздействий должна строиться на определении стратегии управления, под которой в данном случае (подходе) понимается принятие предварительного решения о выборе объекта управленческого воздействия. Стратегии могут быть разделены в зависимости от отношения процесса управления стоимостью предприятия к среде (внешней или внутренней) на три вида: регулирование, адаптация, средообразование (табл. 1). Процесс же управления стоимостью предприятия осуществляется в рамках одной из этих стратегий или их сочетаний.

Таблица 1

Стратегии управления, свойственные ситуационному подходу к управлению стоимостью предприятия

Стратегия управления	Характеристика
Регулирование	Стабилизация или изменение стоимости производственной организации в связи с возникновением во внутренней среде различного рода ситуаций, осуществляемая путем реализации воздействий на факторы стоимости
Адаптация	Стабилизация или изменение стоимости предприятия в связи с возникновением во внешней сре-

	де различного рода ситуаций, осуществляемая путем реализации воздействий на факторы стоимости
Средообразование	Стабилизация или изменение стоимости предприятия в связи с возникновением во внешней/внутренней среде различного рода ситуаций, осуществляемая путем воздействия на факторы во внешней среде с целью их изменения в требуемом для предприятия направлении

Вместе с тем, преодоление негативных ситуаций в управлении стоимостью предприятия основывается на методах решения ситуационных задач, свойственных ситуационному подходу в целом. При этом выбор метода разрешения ситуации определяется объемом, достоверностью и оценкой информации, описывающей возникшую проблему (табл. 2).

Таблица 2

Методы преодоления негативных ситуаций в контексте ситуационного подхода к управлению¹

Метод решения ситуационных задач	Особенности
Метод реактивного реагирования	Основан на однозначности отношения множества ситуаций и множества поведений: каждая ситуация вызывает одну и только одну определенную реакцию. Управляющая система (менеджеры) применяет метод реактивного реагирования тогда, когда ситуация характеризуется четкими, известными ей причинно-следственными отношениями

¹ Екатеринбургский Ю.Ю. Управленческие ситуации – М.: Экономика, 1998, с. 191.

Метод аналогов	Основан на многократном использовании зафиксированного в тезаурусе организации опыта разрешения тех ситуаций, которые возникали в ней или вне нее
Интуитивный метод	Не базируется на какой-либо строгой последовательности операций, хотя здесь имеет место логическая проверка сущности явления, его сопоставление со структурой известных ситуаций
Исследовательский метод	Состоит в формировании комбинаций управленческих решений и методов их реализации на основании представления о возможном поведении подсистем предприятия и внешней среды в результате реализации этих комбинаций

Именно стратегии регулирования и адаптации, а также исследовательский метод, сочетая его при необходимости с интуитивным, целесообразно принять за основу в ситуационном управлении стоимостью.

Таким образом, в контексте ситуационного подхода к управлению стоимостью предприятия предложено использовать положения ситуационного подхода, изложенные в теории менеджмента, но адаптированные к предмету исследования:

- целью управления является поддержание (сохранение) величины стоимости предприятия в результате наступления негативной ситуации через управление факторами, формирующими стоимость бизнеса;

- ситуация в контексте этого подхода представляет собой событие во внутренней и/или внешней среде организации, характеризующееся изменением факторов стоимости; в качестве негативной ситуации следует рассматривать событие, определяющее отрицательные изменения факторов и способствующее уменьшению его стоимости;

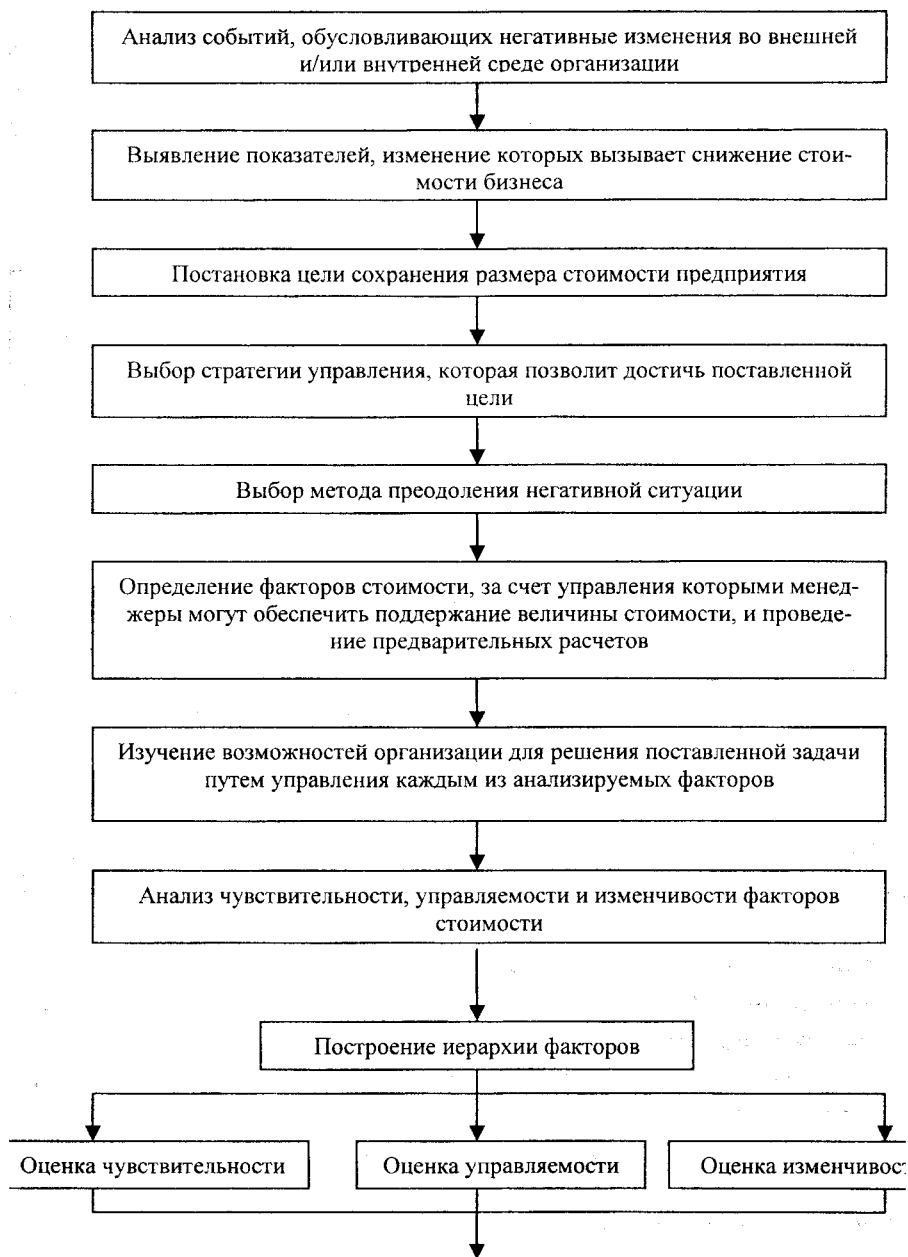
- ключевая задача состоит в выделении показателей, обуславливающих снижение стоимости промышленного предприятия, и факторов, за счет управления которыми это изменение можно компенсировать;

- для эффективного управления в условиях изменения стоимости бизнеса необходимо определить степень влияния каждого фактора на величину стоимости предприятия (чувствительность) и управленческие возможности менеджмента организации;

- следует разработать комплекс моделей количественной зависимости стоимости от формирующих ее факторов, что обеспечит достижение поставленной цели управления с наибольшей результативностью.

2. Разработан процесс ситуационного управления, включающий этапы анализа возможностей предприятия и отбора наиболее результативных факторов, компенсирующих потерю стоимости.

Разработка целостной системы возможных негативных ситуаций, возникающих в процессе деятельности предприятия, и связанного с ними комплекса управленческих мер является актуальной практической задачей, решение которой позволит осуществить анализ тех или иных изменений и поможет руководству организации через управление факторами стоимости обеспечить достижение главной цели – сохранение стоимости бизнеса. Для этого каждая из прогнозируемых ситуаций должна быть рассмотрена в соответствии с ключевыми положениями ситуационного подхода к управлению стоимостью промышленного предприятия. Для систематизации и большей наглядности автором разработан процесс ситуационного управления стоимостью, который включает следующую последовательность этапов (рис. 1):



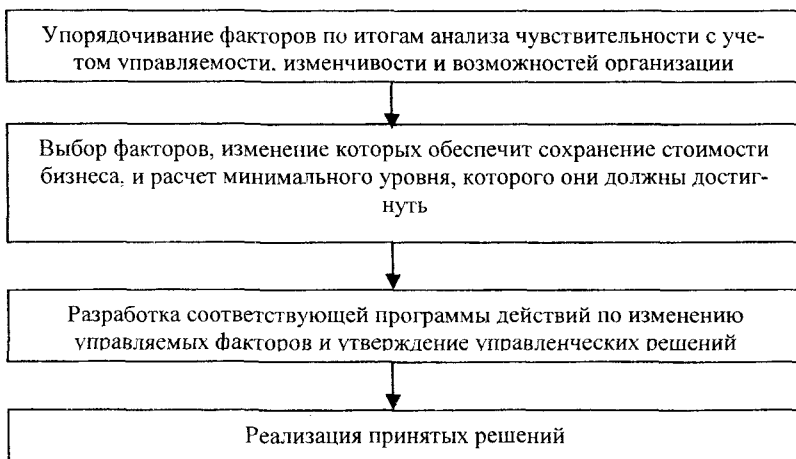


Рис. 1. Этапы процесса ситуационного управления стоимостью бизнеса

Таким образом, в каждом конкретном случае руководству предприятия необходимо определить тот круг факторов, изменение которых приводит к потере стоимости предприятия, и, напротив, обозначить перечень факторов, способных компенсировать эту потерю. Изучив эти факторы, степень их влияния (чувствительность) на стоимость предприятия, менеджеры должны дать количественное обоснование их изменений и реализовать комплекс управленческих мер, дабы поддержать величину стоимости предприятия или обеспечить ее рост.

3. Предложена классификация возможных негативных ситуаций и разработан комплекс моделей количественной зависимости величины стоимости от формирующих ее факторов, на основании которого осуществляется поддержание стоимости предприятия.

Необходимым условием моделирования процесса управления стоимостью является описание системы возможных негативных ситуаций, вызывающих потерю стоимости предприятия. В работе проведена классификация возможных ситуаций на основе выделения ключевых групп событий: 1) ситуации, обуслов-

ленные изменением внутренних факторов; 2) ситуации, связанные с изменением внешних факторов. В свою очередь, каждая группа представлена конкретными событиями, вызывающими изменение факторов стоимости. Данная классификация приведена в табл. 3.

Таблица 3

Классификация ситуаций и изменение факторов стоимости предприятия

Группы ситуаций	Событие	Изменение ключевых факторов стоимости после наступлении события
1. Ситуации, обусловленные изменением внутренних факторов	<p>1.1. Нарастивание инвестиций в развитие предприятия</p> <p>1.2. Реализация инвестиционных проектов с повышенным риском</p> <p>1.3. Погашение ранее взятых обязательств, превышающее новое заимствование</p> <p>1.4. Увеличение доли дивидендных выплат при распределении прибыли организации</p>	<p>1.1. Рост средневзвешенной цены капитала, увеличение внутренних темпов роста и сокращение размера текущего свободного денежного потока</p> <p>1.2. Рост средневзвешенной цены капитала</p> <p>1.3. Снижение величины свободного денежного потока для собственников, падение темпов роста чистой прибыли и прирост цены капитала</p> <p>1.4. Повышение цены капитала и сокращение внутренних темпов роста</p>

	<p>1.5. Уменьшение объемов продаж продукции, обусловленное внутренними причинами</p> <p>1.6. Рост внутренних издержек предприятия</p>	<p>1.5. Снижение свободного денежного потока и темпов роста чистой прибыли предприятия</p> <p>1.6. Снижение свободного денежного потока и внутренних темпов роста</p>
<p>2. Ситуации, связанные с изменением внешних факторов</p>	<p>2.1. Неблагоприятная макроэкономическая ситуация, сопровождающаяся увеличением страхового риска</p> <p>2.2. Рост темпа инфляции</p> <p>2.3. Снижение объемов продаж в результате падения рыночного спроса на продукцию предприятия</p> <p>2.4. Дополнительное заимствование денежных средств</p> <p>2.5. Повышение цен на продукцию поставщиков</p>	<p>2.1. Спад внутренних темпов роста и прирост средневзвешенной цены капитала</p> <p>2.2. Снижение величины темпов роста чистой прибыли компании, прирост цены капитала</p> <p>2.3. Сокращение размера свободного денежного потока и внутренних темпов роста</p> <p>2.4. Рост цены капитала, уменьшение величины денежного потока и падение темпов роста чистой прибыли</p> <p>2.5. Снижение свободного денежного потока и сокращение внутренних темпов роста предприятия</p>

Как видно из содержания таблицы, разные ситуации могут затрагивать одни и те же факторы стоимости, следовательно, и в управлении этими показателями менеджеры будут использовать схожие рычаги. Такие события можно объединить в отдельные группы или ситуации по единству изменяющихся ключевых факторов и учесть затрагиваемые при этом факторы второго порядка (табл. 4).

Таблица 4

Классификация ситуаций по единству ключевых факторов стоимости предприятия

Группа ситуаций	Изменение факторов стоимости	
	Факторы первого порядка (ключевые)	Факторы второго порядка
1.1. Нарастивание инвестиций в развитие предприятия, требующее дополнительного привлечения денежных средств	1. Сокращение свободного денежного потока (FCF_0), изменение внутренних темпов роста бизнеса (g), увеличение средневзвешенной цены капитала ($WACC$)	1.1. Рост доли накопленной прибыли, увеличение размера инвестированного капитала, повышение цены собственного и заемного капитала
1.2. Увеличение доли дивидендных выплат при распределении прибыли организации		1.2. Снижение доли прибыли, расходуемой на накопление, уменьшение денежного потока, прирост цены капитала
1.3. Неблагоприятная макроэкономическая ситуация, сопровождающаяся увеличением страхового риска		1.3. Повышение платы за использование собственного и долгового капитала, сокращение размера операционной прибыли, снижение физического объема продаж

1.4. Рост темпа инфляции		1.4. Потери в выручке и прибыли компании, рост себестоимости продукции, повышение требуемой инвесторами и кредиторами доходности
2.1. Рост издержек предприятия, связанный с внутренними факторами, или с повышением цен на продукцию поставщиков 2.2. Уменьшение объемов продаж, обусловленное как внутренними причинами, так и падением рыночного спроса на продукцию предприятия	2. Снижение свободно-денежного потока, внутренних темпов роста	2.1. Увеличение себестоимости продукции, сокращение чистой операционной прибыли организации 2.2. Снижение выручки и прибыли предприятия
3.1. Погашение ранее взятых обязательств, превышающее новое заимствование	3. Падение внутренних темпов роста компании, увеличение средневзвешенной цены капитала	3.1. Снижение возможностей роста выручки и операционной прибыли, рост цены долгового капитала
4.1. Реализация инвестиционных проектов с повышенным риском	4. Рост средневзвешенной цены капитала	4.1. Увеличение платы за использование собственного и заемного капитала

Приведенные классификации событий, возникающих в процессе деятельности организации, позволяют систематизировать факторы, изменение которых в тех или иных ситуациях приводит к снижению стоимости предприятия и на управлении

которыми должно быть сконцентрировано внимание менеджеров. При этом менеджеры должны выбирать различные регулирующие воздействия, дабы обеспечить выполнение стратегической цели.

Основываясь на принципиальных особенностях процесса ситуационного управления стоимостью бизнеса, автор разработал комплекс моделей взаимосвязи стоимости предприятия с управляемыми факторами (табл. 5).

Таблица 5

Модели принятия управленческих решений при негативных ситуациях

Событие	Изменение ключевых факторов	Управленческое действие	Модель принятия решений
1.1. Нарастание инвестиций в развитие предприятия, требующее дополнительного привлечения денежных средств	1.1. Рост цены капитала, увеличение темпов роста и сокращение размера текущего денежного потока	1.1. Упр. решения:	1.1. Модели:
		1.1.1. обеспечение соответствующего роста физического объема продаж	1.1.1. $\Delta Q = \{ [V_0 * (WACC_1 - g_1) + ЧИ_1 * (1 + g_1)] / (1 + g_1) * (1 - H) - P_0 Q_0 + C_{c0} \} / P_0$
		1.1.2. повышение цены продукции	1.1.2. $\Delta P = \{ [V_0 * (WACC_1 - g_1) + ЧИ_1 * (1 + g_1)] / (1 + g_1) * (1 - H) - P_0 Q_0 + C_{c0} \} / Q_0$
		1.1.3. снижение себестоимости продукции	1.1.3. $\Delta C_c = [V_0 * (WACC_1 - g_1) + ЧИ_1 * (1 + g_1)] / (1 + g_1) * (1 - H) - P_0 Q_0 + C_{c0}$
1.2. Увеличение доли дивидендных выплат при распределении прибыли организации	1.2. Повышение цены капитала, сокращение денежного потока и темпов роста предприятия	1.2. Упр. действия:	1.2. Модели:
		1.2.1. увеличение цены продукции	1.2.1. $\Delta P = \{ ИК_0 * (V_0 * WACC_1 - FCF_1) / b_1 * (1 - H) * (V_0 + FCF_1) - P_0 Q_0 + C_{c0} \} / Q_0$

		1.2.2 наращивание масштабов производства	1.2.2. $\Delta Q = \{ИК_0 * (V_0 * WACC_1 - FCF_1) / b_1 * (1-H) * (V_0 + FCF_1) - P_0 Q_0 + Cc_0\} / P_0$
		1.2.3. сокращение издержек компании	1.2.3. $\Delta Cc = ИК_0 * (V_0 * WACC_1 - FCF_1) / b_1 * (1-H) * (V_0 + FCF_1) - P_0 Q_0 + Cc_0$
1.3. Неблагоприятная макроэкономическая ситуация, сопровождающаяся увеличением странового риска	1.3. Спад внутренних темпов роста, уменьшение объема продаж продукции, прирост цены капитала	1.3. Упр. решения: 1.3.1 уменьшение себестоимости продукции	1.3. Модели: 1.3.1. $\Delta Cc = ИК_0 * (V_0 * WACC_1 - FCF_1) / b_0 * (1-H) * (V_0 + FCF_1) - P_0 Q_1 + Cc_0$
		1.3.2. рационализация вложенного капитала	1.3.2. $\Delta ИК = ИК_0 - \{b_0 * NOPLAT_1 * (V_0 + FCF_1) / (V_0 * WACC_1 - FCF_1)\}$
1.4. Рост темпа инфляции	1.4. Снижение величины свободного денежного потока, темпов роста чистой прибыли компании, прирост цены капитала	1.4. Упр. действия: 1.4.1. повышение цены продукции предприятия	1.4. Модели: 1.4.1. $\Delta P = \{ИК_0 * (V_0 * WACC_1 - FCF_1) / b_0 * (1-H) * (V_0 + FCF_1) - P_0 Q_0 + Cc_1\} / Q_0$
		1.4.2. рационализация инвестированного капитала	1.4.2. $\Delta ИК = ИК_0 - \{b_0 * NOPLAT_1 * (V_0 + FCF_1) / (V_0 * WACC_1 - FCF_1)\}$

<p>2.1. Рост издержек предприятия, связанный с внутренними факторами или повышением цен на продукцию поставщиков</p> <p>2.2. Уменьшение объемов продаж, обусловленное как внутренними причинами, так и падением рыночного спроса на продукцию предприятия</p>	<p>2.1. Снижение свободного денежного потока и внутренних темпов роста</p> <p>2.2. Уменьшение свободного денежного потока и темпов роста чистой прибыли предприятия</p>	<p>2.1. Упр. действия:</p> <p>2.1.1. повышение цены продукции</p> <p>2.1.2. управление размером прибыли, направляемой на накопление</p> <p>2.2. Упр. решения:</p> <p>2.2.1. снижение себестоимости продукции</p> <p>2.2.2. рационализация вложенного капитала</p> <p>2.2.3. понижение цены капитала через снижение инвестиционных рисков.</p>	<p>2.1. Модели:</p> <p>2.1.1. $\Delta P = [NOPLAT_0 / (1 - H) - P_0 Q_0 + Cc_1] / Q_0$</p> <p>2.1.2. $\Delta b = g_0 * IK_0 / (P_0 Q_0 - Cc_1) * (1 - H) - b_0$</p> <p>2.2. Модели:</p> <p>2.2.1. $\Delta Cc = [NOPLAT_0 / (1 - H)] - P_0 Q_1 + Cc_0$</p> <p>2.2.2. $\Delta IK = IK_0 - \{b_0 * NOPLAT_1 * (V_0 + FCF_1) / (V_0 * WACC_0 - FCF_1)\}$</p> <p>2.2.3. $\Delta WACC = (WACC_0 - g_1) - [FCF_1 * (1 + g_1) / V_0]$</p>
<p>3.1. Погашение ранее взятых обязательств, превышающее новое заимствование</p>	<p>3.1. Падение темпов роста чистой прибыли и прирост цены капитала</p>	<p>3.1. Упр. действие:</p> <p>3.1.1. сокращение издержек компании</p>	<p>3.1. Модель:</p> <p>3.1.1. $\Delta Cc = (V_0 * (WACC_1 - g_1) + ЧИ_0 * (1 + g_1)) / (1 + g_1) * (1 - H) - P_0 Q_0 + Cc_0$</p>

4.1. Реализация инвестиционных проектов с повышенным риском	4.1. Рост средневзвешенной цены капитала	4.1. Упр. решения: 4.1.1. увеличение рентабельности инвестированного капитала	4.1. Модели: 4.1.1. $ROIC_1 = [V_0 * WACC_1 - FCF_0] / b_0 * (FCF_0 + V_0)$
-------------------------------------------------------------	------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------

4. В процессе ситуационного управления стоимостью промышленного предприятия при выборе управляемых факторов предложено ранжировать их по степени чувствительности и с учетом возможностей организации, что обеспечит поддержание стоимости бизнеса с наибольшей результативностью.

С использованием доходного метода проведена оценка стоимости ОАО «Автодизель» - крупнейшего машиностроительного предприятия Ярославского региона. Полученное значение стоимости этого предприятия использовано для исследования колеблемости величины стоимости при изменении факторов. Оценка стоимости, выполненная методом DCF на основе фактических данных годовой бухгалтерской отчетности и прогнозов изменения внутренней и внешней среды предприятия, показала высокий уровень капитализации анализируемого предприятия по сравнению с рыночными данными, опубликованными в специализированных изданиях.

Изучение факторов управления стоимостью ОАО «Автодизель» проведено с использованием оценки их чувствительности, управляемости и изменчивости, что позволило определить степень влияния каждого из них на изменение величины стоимости предприятия и выстроить приоритеты для процедуры принятия управленческих решений. Выявлены факторы, оказывающие наиболее значительное позитивное влияние на стоимость предприятия. Именно на них прежде всего следует направить усилия менеджменту организации. Показано, что наиболее высокий уровень чувствительности стоимости этой компании связан с изменением ценовой политики и объемов реализации продукции, в то время как менее всего стоимость бизнеса чувст-

вительна к вариабельности величины чистых инвестиций и процентной доли налоговых изъятий.

В соответствии с разработанной методикой ситуационного управления стоимостью предприятия проведен комплекс мероприятий по поддержанию стоимости ОАО «Автодизель» при наступлении ряда прогнозируемых негативных событий, что позволяет говорить о применимости данной методики на практике для совершенствования процесса управления промышленным предприятием.

Основные положения диссертации отражены в следующих публикациях:

Статья в ведущем научном журнале, включенном в перечень ВАК РФ:

1. Белкин Д.А. Сущность, задачи и методы ситуационного подхода к управлению стоимостью промышленной компании // Вестник КГУ им. Н.А. Некрасова, №10, 2005 г. С. 160 – 164.

Научные статьи:

1. Белкин Д.А. Ситуационный подход в управлении стоимостью компании // Инновационное развитие экономики: теория и практика: Материалы международной научно-практической конференции молодых ученых и аспирантов / Отв. за вып. проф. Завьялов Ф.Н., доц. Сапир Е.В. – Ярославль: ЯрГУ, 2005 г. С. 120 – 122.

2. Белкин Д.А. Управление стоимостью как современная проблема российских промышленных компаний // Реформирование системы управления на современном предприятии: Сборник материалов V Международной научно-практической конференции – Пенза: РИО ПГСХА, 2005 г. С. 33 – 35.

3. Белкин Д.А. Управление стоимостью компании в ситуациях изменения факторов внутренней и внешней среды // Современные аспекты экономики, №16 (109), 2006 г. С. 190 – 198.

Подписано в печать 15.11.2006.

Формат 60x84 1/16.

Усл. печ. л.1,5. Тираж 100 экз.

Заказ № 2956.

Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова.

Адрес: 150000, г. Ярославль, ул. Советская, 14.

Отпечатано в типографии «Канцлер»

г. Ярославль, ул. Столярная, 14.