

На правах рукописи

ЛЫСЕНКО Дмитрий Сергеевич

УПРАВЛЕНИЕ ПРОМЫШЛЕННЫМ ПРЕДПРИЯТИЕМ
ПО ПОКАЗАТЕЛЯМ ЕГО СТОИМОСТИ

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

Челябинск
2009

Работа выполнена на кафедре «Предпринимательство и менеджмент» Южно-Уральского государственного университета.

Научный руководитель – доктор экономических наук, профессор
Мохов Вениамин Геннадьевич.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Семенов Вячеслав Михайлович.

кандидат экономических наук,
Сачко Елена Владимировна.

Ведущая организация – Тюменский государственный университет.

Защита состоится 22 декабря 2009 г., 13-30 часов, на заседании диссертационного совета Д 212.298.07 в Южно-Уральском государственном университете по адресу: 454080, г. Челябинск, пр. им. В.И. Ленина, 76, ауд. 502.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Южно-Уральского государственного университета.

Автореферат разослан 16 ноября 2009 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
доктор экономических наук, профессор

А.Г. Бутрин

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В последние десятилетия в связи с резким обострением рыночной конкуренции и негативным изменением внешней среды огромное значение для предприятий имеет долгосрочное развитие, основными факторами которого являются грамотное стратегическое управление, эффективность бизнес-процессов, увеличение капитала предприятий, их способность удерживать и привлекать новых клиентов, развитие корпоративного управления, инвестиции в информационные технологии. Отмеченные факторы являются индикаторами, состояние которых оказывает доминирующее влияние на увеличение капитализации предприятия.

Именно поэтому многие предприятия меняют в своих системах оперативного управления традиционные финансовые показатели на показатели стоимости. Рост стоимости предприятия как высшая цель предпринимательской деятельности в последние годы активно обсуждается и внедряется менеджментом.

Для того, чтобы оценивать эффективность исполнения стратегических целей, управлять ими и ориентироваться на рост стоимости, необходимо использовать относительно новые инструменты, одним из которых является сбалансированная система показателей (BSC), которая наряду с традиционными финансовыми оценочными показателями включает в себя нефинансовые показатели (будущие продукты, контакты клиентов, знания сотрудников и др.). Последние часто рассматриваются, как одни из важнейших критериев экономических успехов в деятельности предприятия. При этом происходит «стык» концепций сбалансированной системы показателей и стоимостно-ориентированного управления. Каждая из этих концепций при автономном использовании несомненно приносит пользу предприятию. Но при их синергии появляется возможность существенно повысить эффективность стратегического управления. Реализация идеи стоимостно-ориентированного управления предполагает определение финансовых и нефинансовых рычагов создания стоимости предприятия. Концепция сбалансированной системы показателей в этом плане – мощный инструмент идентификации финансовых и нефинансовых показателей и их целевых значений, влияющих на капитализацию промышленного предприятия.

Степень исследования проблемы. Вопросами управления рыночной капитализацией в разное время занимались такие отечественные ученые-экономисты, как А. Шмаров, М. Федотова, В. Цветков, О. Овсянникова, А. Татаркин, Н. Грязнова, А. Бандурин, М. Лещенко, Т. Теплова, Е. Четыркин, Ю. Козырь, А. Иванов. Из зарубежных ученых можно выделить следующих: Ф. Эвванс, Дж. Фридман, Д. Бишоп, Д. Келли, Ю. Биргхем, Ф. Фабоцци, К. Уолш, К. Скотт Марк, И. Ансофф, М. Брун, Т. Коно, Ф. Котлер, М. Портер, Т. Постон, И. Стюарт, А. Хайек, В. Тарсен, П. Друкер, А. Томпсон, Дж. Стрикленд и другие.

Разработкой методологической базы сбалансированной системы показателей, проблемами ее применения и внедрения занимались в основном зарубежные ученые такие как Р. Каплан, Д. Нортон, Х. Рамперсард, П. Нивен, Марк Г. Браун, Нильс Горан Олве, Карл Йохан Петри, М. Веттер, Э. Аткинсон, Р. Банкер, С. Кермалли, Г. Кокинз, М. Мейер, Й. Фольмут и другие. Из российских выделяются, как ученые, исследующие эту проблему, так и практики, успешно использующие сбалансированную систему показателей на российских предприятиях: М. Гершун, М. Горский, В. Семенов, Ю. Нефедьева, Г. Константинов, В. Мохов, А. Алабугин, Е. Сачко, В. Кандалинцев и другие.

Реализация методологии стоимостно-ориентированного управления содержится в работах таких ученых, как Г. Десмонд, П. Гохан. Большое внимание оценке капитализации с применением математического аппарата уделено в трудах А. Канторовича, А. Ванштейна. В работах этих ученых рассмотрены методологические основы капитализации и сбалансированной системы показателей. Вопросами управления капитализацией в основном занимались зарубежные ученые, в чьих странах история фондового рынка насчитывает уже около трех столетий, а опыт работы успешных корпораций, в том числе и транснациональных – несколько десятилетий. Именно поэтому, полученные ими практические рекомендации в России приходится применять осмотрительно, выборочно, исходя из конкретных реалий. Управлению капитализацией в российской литературе уделяется, по нашему мнению, недостаточно внимания, особенно на предприятиях промышленности. Также следует отметить недостаточность опыта внедрения сбалансированной системы показателей в стратегическом управлении российских промышленных предприятиях.

Исследование процесса синергии сбалансированной системы показателей и концепции стоимостно-ориентированного управления на промышленных предприятиях требуют более глубокой методической проработки для повышения капитализации промышленных предприятий и обеспечения финансовой устойчивости как промышленности, так и экономики России в целом.

Цель работы заключается в разработке методических основ и механизма стоимостно-ориентированного управления с применением сбалансированной системы показателей на промышленных предприятиях.

Достижение поставленной цели определило необходимость постановки и решения следующих взаимообусловленных **задач**:

1. Уточнить понятие «капитализация» в контексте стоимостно-ориентированного управления промышленным предприятием и провести сравнительный анализ основных концепций определения стоимости.
2. Разработать модель стоимостно-ориентированного управления на основе сбалансированной системы показателей.
3. Разработать стратегическую карту повышения капитализации промышленного предприятия.

4. Обосновать механизм мониторинга стоимости бизнеса в процессе внедрения сбалансированной системы показателей.

5. Разработать метод оценки экономической эффективности реализации модели стоимостно-ориентированного управления и сбалансированной системы показателей на промышленном предприятии.

Объект исследования – промышленные предприятия, реализующие программы социально-экономического развития.

Предмет исследования – организационно-экономические отношения, возникающие в процессе развития промышленного предприятия и влияющие на повышение его рыночной капитализации.

Теоретические и методологические основы исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых, законодательные и нормативные акты Российской Федерации, материалы научных конференций и периодической печати. Диссертация основана на общих методах научного познания, а также статистических приемах анализа. Используются методы экономико-математического моделирования.

Информационной базой послужили официальные сведения Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, нормативные документы Федерального агентства по промышленности, законодательные акты Российской Федерации, научные публикации, материалы периодической печати, отчетность промышленных предприятий, данные международных организаций: WTO (ВТО), KPMG (КПМГ), информационные источники сети Интернет.

Наиболее существенные результаты исследования, полученные автором, и их научная новизна.

1. Уточнено понятие «капитализация промышленного предприятия» с точки зрения процессного подхода (п. 15.1 Паспорта ВАК специальности 08.00.05).

2. Предложен методический подход к управлению капитализацией промышленного предприятия с использованием сбалансированной системы показателей (п. 15.26 Паспорта ВАК специальности 08.00.05).

3. Разработана структура сбалансированной системы показателей при стоимостно-ориентированном управлении промышленным предприятием, формализованная в виде стратегической карты повышения капитализации (п. 15.13 Паспорта ВАК специальности 08.00.05).

4. Разработан алгоритм стоимостно-ориентированного управления на промышленном предприятии с использованием сбалансированной системы показателей (п. 15.2 Паспорта ВАК специальности 08.00.05).

5. В рамках исследования проблемы капитализации промышленного предприятия решена задача оптимального размещения филиала промышленного предприятия, которая продиктована практикой при росте капитализации и, как следствие, экспансии промышленного производства на периферию (п. 15.13 Паспорта ВАК специальности 08.00.05).

Практическая значимость работы заключается в возможном использовании разработанного методического подхода для управления

стоимостью промышленного предприятия с применением стратегической карты повышения капитализации.

Апробация работы. Основные положения и результаты работы докладывались и обсуждались на Региональной научно-практической конференции «Экономика. Информатика. Безопасность» (Челябинск, 2006 г.); всероссийских научно-практической конференциях «Формирование рыночной экономики: опыт, проблемы, перспективы» и «Стратегия и тактика социально-экономического развития России» (Челябинск, 2006 г.); Межрегиональной научно-практической конференции «Формирование социально-ориентированной экономики: направления и механизмы» (Новосибирск, 2008 г.).

Материалы исследований, методики и практические рекомендации используются в департаменте экономики Еманжелинского муниципального района, в учебном процессе Южно-Уральского государственного университета, в курсах дисциплин: «Стратегический менеджмент», «Рынок ценных бумаг», «Основы бизнеса».

Предлагаемые в работе методы апробированы в ООО «Еманжелинский кирпичный завод», ОАО «Уральский машиностроительный завод», ООО КСК «Стройгарант».

Публикации. По теме диссертационной работы опубликовано 11 работ общим объемом 2,9 п.л. (авторских 2,73 п.л.), в том числе 2 статьи в рецензируемых изданиях, рекомендованных ВАК РФ для публикаций результатов диссертаций.

Структура и объем диссертации. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 117 наименований и 3 приложений; основной текст изложен на 167 страницах машинописного текста, содержит 35 таблиц, 28 рисунков.

Во введении обоснована актуальность темы исследования, сформулированы его цель и задачи, определены предмет и объект исследования, описаны теоретические и методологические основы диссертационной работы, обозначены научная новизна и практическая значимость результатов.

В первой главе «Теоретические и методологические основы понятия капитализации и ее связь со сбалансированной системой показателей» раскрыта экономическая сущность понятия «капитализация» на промышленном предприятии; приведена классификация и дан анализ существующих моделей управления капитализацией, выявлены недостатки этих моделей, затрудняющие их практическое применение; обоснована целесообразность применения системы сбалансированных показателей, предложена концепция интеграции стоимостно-ориентированного управления со сбалансированной системой показателей; сформулированы задачи исследования.

Во второй главе «Методические положения управления капитализацией с использованием сбалансированной системы показателей» разработаны основные методические положения построения модели интеграции стоимостно-ориентированного управления и системы сбалансированных

показателей. В финансовом блоке BSC разработана, сопряженная с анализом финансовых потоков, модель анализа рентабельности собственного капитала, направленная на повышение капитализации предприятия, предложена система контроллинга капитализации предприятия, сформулированы основные теоретические аспекты построения стратегических карт на промышленных предприятиях.

В третьей главе «Практическая апробация эффективности стоимостно-ориентированного управления на промышленном предприятии в процессе внедрения сбалансированной системы показателей» с помощью моделей стратегического менеджмента и экспертного метода даны рекомендации по разработке стратегии промышленного предприятия, обоснована методика стоимостно-ориентированного управления на основе сбалансированной системы показателей для промышленного предприятия, разработана блок-схема управления промышленным предприятием на основе сбалансированной системы показателей, разработана стратегическая карта повышения капитализации промышленного предприятия. В рамках реализации стратегии по внедрению сбалансированной системы показателей представлен проект развития промышленного предприятия, основанный на математическом моделировании, с последующим расчетом инвестиционной привлекательности проекта.

В заключении обобщены результаты исследования, сформулированы основные выводы и рекомендации по применению.

На рис. 1 представлена логика диссертационного исследования.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Уточнено понятие «капитализация промышленного предприятия» с точки зрения процессного подхода.

На основе анализа существующих теоретических подходов к определению капитализации, ее роли в экономике можно констатировать отсутствие единства в трактовке данной категории. Это связано с тем, что капитализация может рассматриваться как:

- текущая стоимость собственного капитала предприятия;
- приращение собственного капитала;
- процесс, итогом которого является добавочная стоимость, рассматриваемая как один из источников инвестиций;
- процесс, следствием которого является повышение финансовой устойчивости и деловой активности предприятия.

По нашему мнению капитализацию промышленного предприятия нужно рассматривать с позиции процессного подхода, *она проявляется в повышении рыночной цены предприятия.*

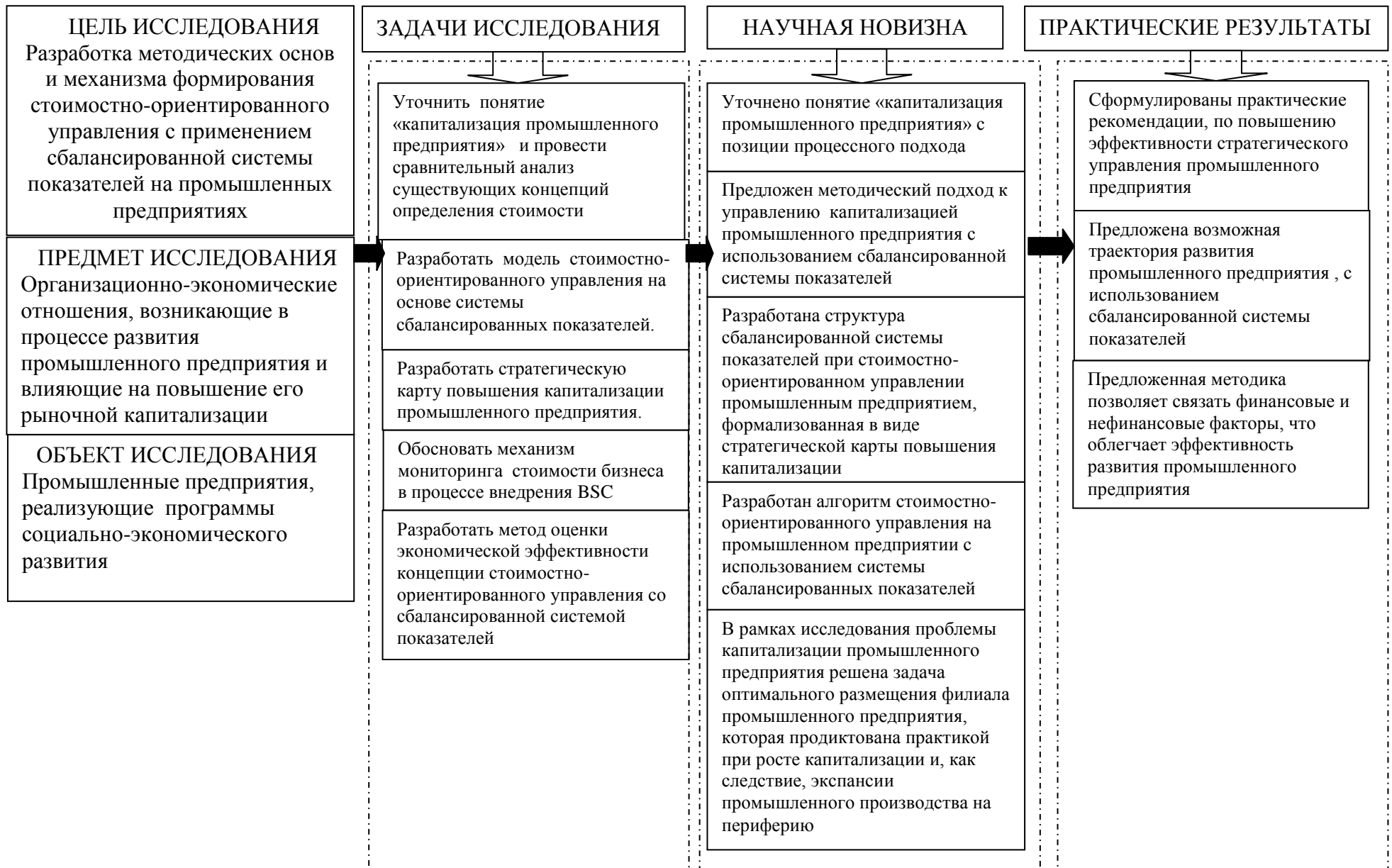


Рис. 1 Логика диссертационного исследования

На эту цену оказывают влияние три группы факторов:

1) финансовые факторы формирования стоимости промышленного предприятия, на основе которых проводится мониторинг прироста стоимости;

2) нефинансовые факторы, которые служат основой для выявления ключевых факторов создания стоимости;

3) интеграция финансовых и нефинансовых факторов с целью реализации стратегии, ориентированной на рост стоимости.

Стоимостно-ориентированное управление является основным рычагом процесса повышения капитализации промышленного предприятия.

В последнее десятилетие идеология бизнеса в мире сместилась в сторону стоимостного подхода. В силу этих перемен, компании сосредотачиваются уже не столько на получении прибыли, сколько на максимизации стоимости активов. Основным критерием успешности хозяйственной деятельности в стоимостных координатах является увеличение капитала компании. Ориентация на увеличение капитализации – основа принятия решений менеджментом и собственниками. Предпосылкой такой системы планирования и управления служит возможность оценки работы отдельных структурных элементов компании с позиции их влияния на стоимость бизнеса. Исследование проблем применения стоимостно-ориентированного управления (VBM), проведенное в 1998 г. профессиональной организацией V-Ratio, США показало, что данная концепция используется в практике Германии, Ирландии, Швейцарии, Австрии – 75% крупнейших компаний, в Британии – 65%, во Франции – 50%, Италии – 40%, в Норвегии, Швеции – 35%. Компания V-Ratio установила, что многие российские предприятия также понимают важность внедрения VBM. Однако только 13% из исследованных предприятий пытаются использовать ее на практике, 45% предприятий ориентируются лишь на показатели прибыли и недооценивают стратегическое планирование. Были выявлены основные факторы, препятствующие внедрению стоимостно-ориентированного управления на промышленных предприятиях, основными из которых являются:

- управленческие;
- ресурсные;
- коммуникационные.

Разработка системы планирования и управления, ориентированной на рост капитализации, начинается с выбора приемлемого для предприятия метода оценки. Первые модели измерения и оценки результатов деятельности предприятий, которые появились в 1920-х годах и в последствии получили распространение практически во всех странах с рыночной экономикой, были довольно простыми для расчёта и строились исключительно из финансовых показателей. В 70–90-х годах XX века концепции оценки стоимости и эффективности работы предприятий получили развитие (табл. 1).

Таблица 1

Эволюция методов оценки капитализации и эффективности деятельности предприятия

| 1920-е годы | 1970-е годы | 1980-е годы | 1990-е годы |
|---|--|--|--|
| Модель Дюпона (Du Pont Model); Рентабельность инвестиций (ROI) | Чистая прибыль на одну акцию (EPS); Коэффициент соотношения цены акции и чистой прибыли (P/E) | Коэффициент соотношения рыночной и балансовой стоимости акций (M/B); Рентабельность акционерного капитала (ROE); Рентабельность чистых активов (RONA); Денежный поток (Cash Flow) | Экономическая добавленная стоимость (EVA); Прибыль до выплаты процентов, налогов и дивидендов (EBITDA); Рыночная добавленная стоимость (MVA); Сбалансированная система показателей (Balanced Scorecard - BSC); Показатель совокупной акционерной доходности (TSR); Денежный поток отдачи на инвестированный капитал (CFROI) |

При анализе стоимостных концепций выявлен ряд преимуществ сбалансированной системы показателей по сравнению с остальными моделями управления стоимостью:

1) возможность согласования стратегических целей с оперативными действиями при реализации стратегии развития предприятия;

2) использование во взаимосвязи как финансовых, так и нефинансовых показателей эффективности, что необходимо для детальной оценки деятельности предприятия;

3) своевременность реакции на изменения в бизнес-процессах, проявившихся в различии показателей, достигнутых результатов, и показателей.

Система сбалансированных показателей позволяет избежать односторонней финансовой ориентации стоимостно-ориентированного управления. При этом обе системы наилучшим образом дополняют друг друга.

Анализ концепций управления стоимостью предприятия позволяет выделить следующие ключевые преимущества стоимостно-ориентированного управления на основе сбалансированной системы показателей:

- BSC создает основу для участия сотрудников в управлении капитализацией предприятия;
- Идея повышения капитализации находит выражение в реализации стратегии предприятия через конкретные уровни сбалансированной системы показателей;
- Применение BSC позволяет определить резервы повышения капитализации предприятия;
- Использование BSC позволяет получить конкретные и объективные ограничения для стратегических решений, стратегического планирования и измерения результатов;
- Идентификация нефинансовых факторов расширяет количество факторов, определяющих эффективность работы предприятия;

Для реализации стоимостно-ориентированного управления предприятием необходим мониторинг стоимости промышленного предприятия, который должен быть двух видов:

- мониторинг изменения стоимости предприятия в связи с осуществлением инвестиционных и инновационных проектов, как средство управления ими;
- мониторинг рыночной стоимости предприятия;

Среди методов первого вида мониторинга следует использовать Q-фактор.

Процесс мониторинга предполагает постоянное отслеживание 2 параметров:

- Q-фактор – соотношение между оценочной рыночной стоимостью активов $АкТ^*$ предприятия, выполняющего проект, и их восстановительной стоимости $АкТ_{восст}$:

$$Q = АкТ^* / АкТ_{восст} \quad (1)$$

- Δ – разница между внутренней нормой доходности проекта (IRR) и средневзвешенной стоимостью капитала предприятия (WACC), реализующего данный проект:

$$\Delta = IRR - WACC. \quad (2)$$

Если параметр Q увеличивается и $\Delta > 0$ т.е. $IRR > WACC$, то по мере осуществления проекта растет стоимость предприятия, если Q уменьшаются и $\Delta < 0$, то стоимость предприятия падает.

Условием практического применения анализа на основе Q-фактора является то, что с учетом уже достигнутых промежуточных результатов выполнения инвестиционного проекта необходимо:

- уточнять прогноз денежных потоков по проекту;
- по мере снижения рисков проекта при его выполнении заново определять адекватную новому уровню рисков ставку дисконтирования;

- с учетом корректируемой ставки дисконтирования и возможных изменений в стоимости и величине заемного капитала рассчитывать средневзвешенную стоимость капитала;

Среди методов второго вида следует использовать подход, согласно которому рыночная стоимость предприятия рассматривается в виде двух частей:

- сумма чистых скорректированных активов;
- goodwill – то есть цена, которую покупатель готов заплатить за предприятие сверх рыночной стоимости ее материальных активов;

Следовательно, рыночная стоимость предприятия MV рассчитывается по следующей формуле:

$$MV=NA + Goodwill , \quad (3)$$

где NA – сумма чистых скорректированных активов;

$Goodwill$ – стоимость нематериальных активов предприятия;

Наиболее важным является свойство goodwill как стимулятора, который мотивирует клиентов продолжать пользоваться продукцией или услугами данного предприятия. Именно увеличение показателя goodwill приводит к повышению стоимости бизнеса.

Мониторинг стоимости бизнеса необходим для предприятий, реализующих программы развития с использованием стоимостно-ориентированного управления для оперативной корректировки стратегии.

2. Предложен методический подход к управлению капитализацией промышленного предприятия с использованием сбалансированной системы показателей.

Для управления капитализацией промышленного предприятия используется модель стоимостно-ориентированного управления на основе сбалансированной системы показателей (рис. 2). Она представлена в виде «дерева», позволяющего наглядно отразить процесс создания стоимости предприятия и дополнить его нефинансовыми факторами. Особенность разработки сбалансированной системы показателей, связанной со стоимостно-ориентированным управлением, состоит в отнесении показателя стоимости предприятия к перспективе «Финансы», составной части сбалансированной системы показателей. Прочие финансовые показатели в этой перспективе рассматриваются как факторы создания стоимости и включаются в качестве «рычагов» в «дерево».

Предложенная модель управления капитализацией предприятия предполагает выделение трех областей анализа формирования стоимости компании, его динамики и реализации потенциала наращивания стоимости с учетом различных сценариев развития. Модель стоимостно-ориентированного управления на основе сбалансированной системы показателей представлена в виде трехуровневого алгоритма. Выделены следующие особенности построения модели:

1) важной составляющей модели являются финансовые факторы, что свидетельствует о стремлении к максимизации стоимости предприятия и максимально возможной реализации ее потенциала;

2) формирование и повышение стоимости предприятия предполагает не только количественное повышение капитализации, но и качественное (быстрота адаптации к новым условиям внешней среды и наращивание темпов прироста);

3) в основе построения модели лежит дерево факторов создания стоимости. На третьем уровне строится экономико-математическая модель, являющаяся одним из источников создания стоимости;

4) каждый уровень модели связан причинно-следственными связями друг с другом и направлен на процесс реализации потенциала наращивания стоимости, то есть обоснована связь финансовых и нефинансовых факторов в модели;

Основу модели на первом уровне составляют модели стратегических инициатив, помогающие определить потенциал создания стоимости при различных факторах внешней среды (SWOT-анализ, модель General Electric / Mc Kensey).

На втором уровне вводятся нефинансовые факторы создания стоимости, которые являются инструментом контроля реализации потенциала создания стоимости, мониторинга стоимости предприятия и анализа отклонений, проведения необходимых корректировок стратегии промышленного предприятия.

На третьем уровне добавляются финансовые факторы, опосредованные в экономико-математическую модель стоимости, позволяющую проводить:

- анализ факторов создания стоимости через сверстку показателей, относительно рентабельности собственного капитала;
- построение факторов стоимости, описание зависимостей между показателями (формализация связей);
- бенчмаркинг.

Внедрение модели позволяет:

- ◆ определить долгосрочные стратегические инициативы, максимизирующие стоимость компании;
- ◆ осуществить эффективную оценку принимаемых решений с позиций вклада в стоимость промышленного предприятия и реализации потенциала создания стоимости;
- ◆ продемонстрировать потенциал развития компании и восприимчивость к изменениям внешней среды в условиях неопределенности;
- ◆ формализовать управление развитием компании с учетом многовариантности внешней среды;
- ◆ учитывать ожидания и приоритеты инвесторов.

Построение BSC предполагает выявление ключевых факторов создания стоимости и их влияния на значение показателя прироста стоимости. В

качестве целевого значения выступает рентабельность собственного капитала (ROE).

Рассмотрение стратегических целей как нефинансовых факторов создания стоимости и установление связей между ними позволяет создать прозрачную картину реализации стратегии, направленной на повышение капитализации промышленного предприятия. Для исследования согласованности предложенной стратегии с интересами руководства объекта исследования были использованы элементы стратегического менеджмента.

Апробирование полученной модели проводилось на таких промышленных предприятиях, как ОАО «Уральский машиностроительный завод», ООО «Еманжелинский кирпичный завод», ООО КСК «Стройгарант».

В результате корреляционно-регрессионного анализа была построена экономико-математическая модель повышения капитализации промышленного предприятия.

В модели из 16 показателей отобраны 4 наиболее значимые для рентабельности собственного капитала. Для проверки репрезентативности выборки и использования разработанной модели в субъектах хозяйствования, отличающихся от исследованного прототипа, проведено тестирование на одном периоде вне выборки, т.е. на образцах данных, не использовавшихся при разработке модели.

Для малой выборки (при $n < 30$) расчет количества периодов для анализа определяется по формуле:

$$\mu = \sqrt{\frac{\sigma^2}{n-1}}, \quad (4)$$

где μ – средняя ошибка выборки (определяется по критерию Стьюдента, исходя из заданной надежности $\mu = \frac{\Delta}{t}$);

σ^2 – дисперсия;

n – количество периодов в выборке.

Для принятого уровня надежности и точности ретроспективный горизонт составил 12 кварталов (1 кв. 2005 г. – 4 кв. 2007 г.). Для тестирования вне пределов выборки использованы данные 2008 г.

Согласно представленной модели, расчет рентабельности собственного капитала промышленного предприятия осуществлялся через сверстку основных показателей финансово-хозяйственной деятельности, характеризующих процесс приращения капитала:

$$ROE = 20,292 \times X_2 - X_1 \times 1,402 - 16,08 \times X_3 + 9,943 \times X_4 + 0,0369, \quad (5)$$

где X_1 – рентабельность активов;

X_2 – рентабельность продаж;

X_3 – рентабельность производственной деятельности;

X_4 – финансовый рычаг.

Анализ модели позволил сделать следующие выводы:

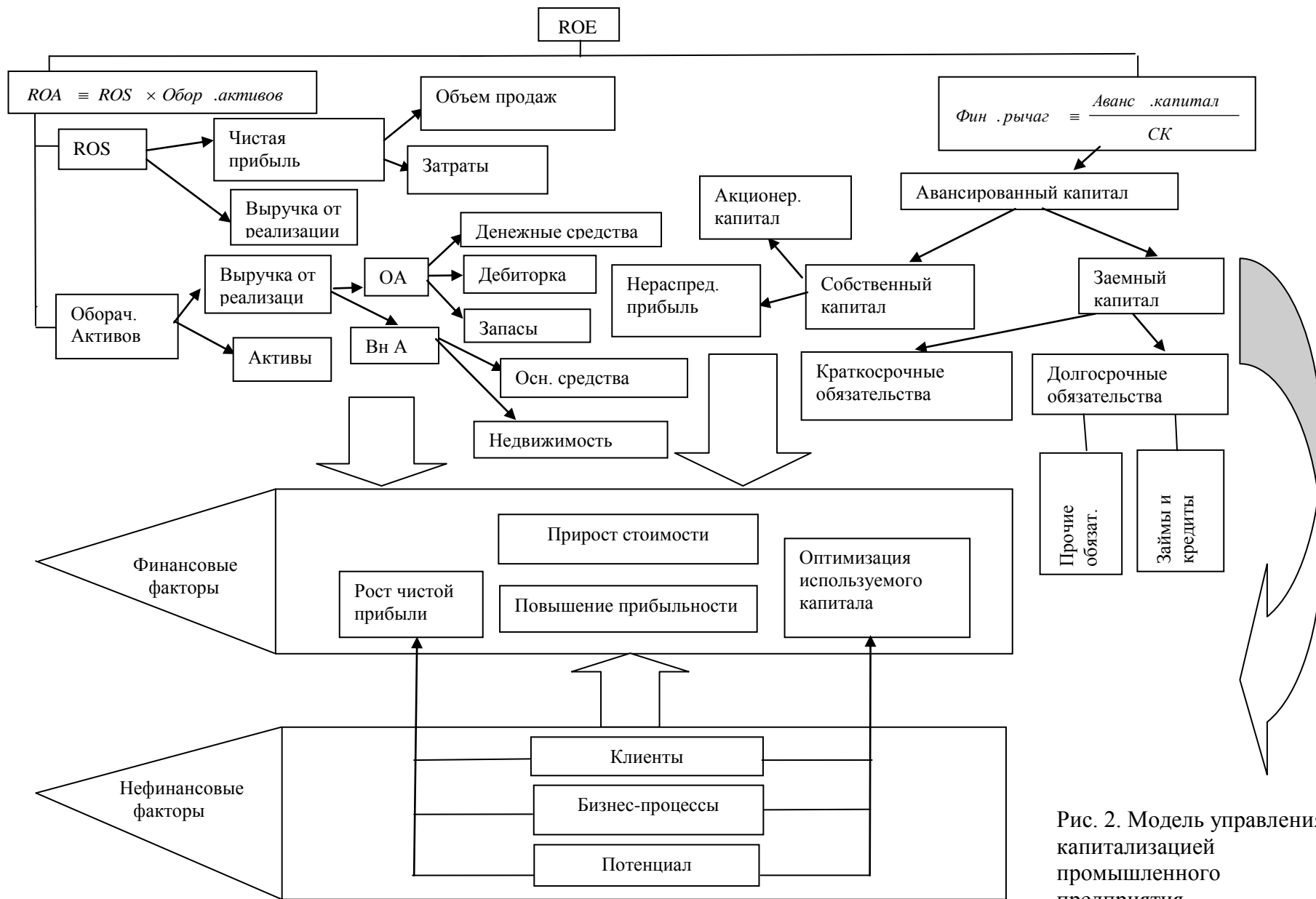


Рис. 2. Модель управления капитализацией промышленного предприятия

1. Изменение рентабельности активов и производственной деятельности оказывают обратное воздействие на изменение рентабельности собственного капитала.

2. Изменение рентабельности продаж и реализованной продукции прямо влияют на изменение рентабельности собственного капитала.

Коэффициент детерминации (R^2) получился равным 0,96. Это позволяет сделать вывод о том, что на рентабельность собственного капитала влияют еще другие факторы, учитывающие деятельность самого предприятия.

С помощью эконометрической программы EViews был вычислен коэффициент дисперсии и среднее квадратическое отклонение, с целью определения доверительного интервала модели: $D = 8,804\%$, следовательно $\sqrt{D} = 2,98\%$. Следовательно, с вероятностью 0,95 значения ROE будут из интервала $[14,33; \pm 2,98]$, что говорит о высокой значимости разработанной модели при использовании ее для прогнозирования входящих показателей. Данный интервал показывает три типа прогнозных значений: пессимистическое, наиболее вероятное и оптимистическое.

Разработанная модель позволяет на основе ретроспективных данных делать прогноз относительно будущей рентабельности собственного капитала. При этом, как правило, в результате интеграции отдельных частей в единую систему в предлагаемой модели под влиянием синергетического эффекта происходит возрастание эффективности деятельности субъекта хозяйствования (рис. 3).

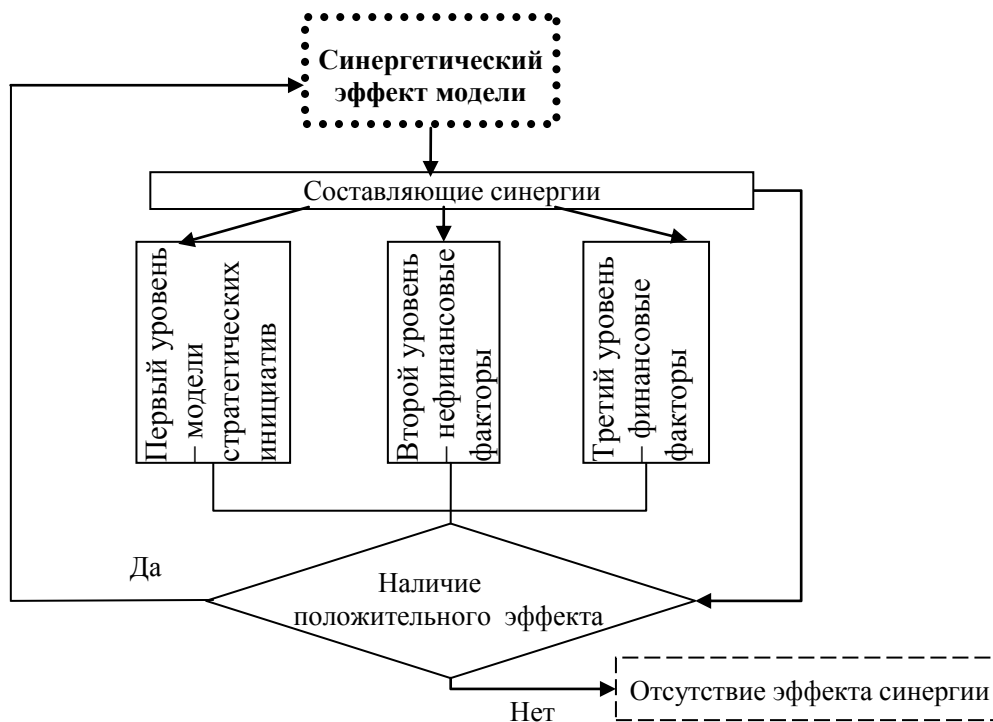


Рис. 3. Блок-схема определения синергетического эффекта модели

3. Разработана структура сбалансированной системы показателей при стоимостно-ориентированном управлении промышленным предприятием, формализованная в виде стратегической карты повышения капитализации.

В процессе исследования выделены следующие преимущества стратегических карт:

1. Показывают взаимосвязи и зависимости между отдельными целями предприятия.

2. Отражают стратегию промышленного предприятия и способствуют пониманию структурными подразделениями процесса ее достижения.

3. Опосредуют причинно-следственные связи результирующих показателей эффективности.

4. Способствуют единому пониманию стратегии в контексте стоимостно-ориентированного управления.

Построение стратегических карт осуществляется в три этапа:

1. Распределение результирующих показателей эффективности по уровням сбалансированной системы показателей.

2. Выявление причинно-следственных связей между результирующими показателями эффективности.

3. Разработка механизма управления стратегией промышленного предприятия на основе выявленных причинно-следственных связей результирующих показателей.

На рис. 4 приведена система сбалансированных показателей, формализованная в виде стратегической карты промышленного предприятия. В ней определено 22 основных показателя эффективности промышленного предприятия, в контексте стоимостно-ориентированного управления. Выделенные показатели эффективности связаны друг с другом набором причинно-следственных связей. Основная особенность построения стратегических карт заключается в отражении зависимостей между финансовыми и нефинансовыми показателями эффективности. Разработанная структура входит в систему, состоящую из четырех основных блоков:

- финансовый;
- клиенты;
- внутренние процессы;
- обучение и развитие;

Все ключевые показатели эффективности идентифицированы, детерминированы и имеют эталонное значение. Основная цель разработки стратегической карты – это возможность реализации стратегии повышения капитализации промышленного предприятия.

Предлагаемая стратегическая карта апробирована на таких промышленных предприятиях, как ОАО «Уральский машиностроительный завод», ООО «Еманжелинский кирпичный завод», ООО КСК «Стройгарант». В процессе

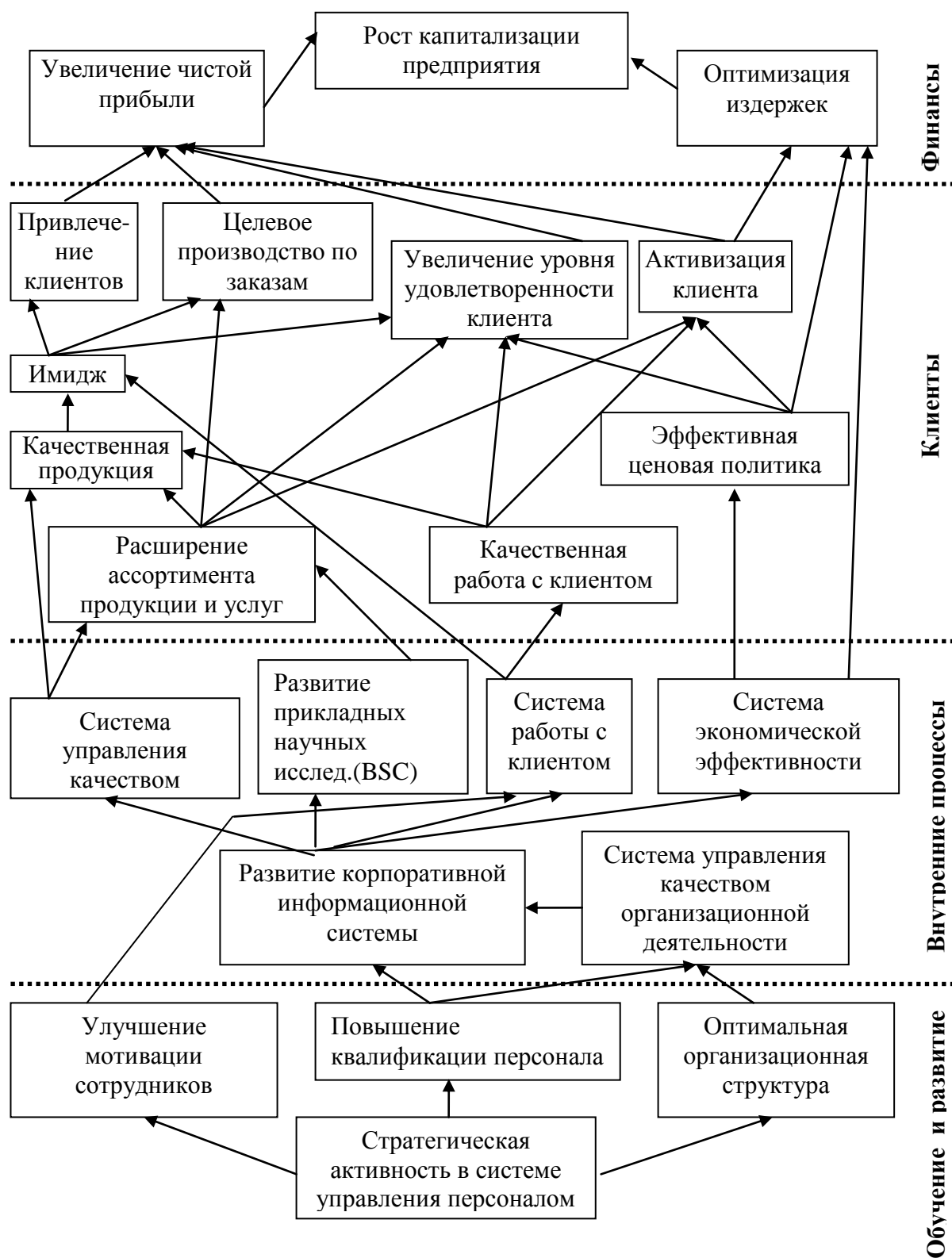


Рис. 4. Стратегическая карта, описывающая структуру сбалансированной системы показателей

апробации изменен вектор направленности деятельности предприятий в сторону стоимостно-ориентированного управления.

4. Разработан алгоритм стоимостно-ориентированного управления на промышленном предприятии с использованием сбалансированной системы показателей.

В соответствии с разработанным методом стоимостно-ориентированного управления промышленным предприятием на основе сбалансированной системы показателей процессы принятия управленческих решений, их реализации и контроля результатов деятельности формализованы в виде блок-схемы (рис. 5). В алгоритме в виде блоков представлены следующие процессы: оценка действующей стратегии предприятия в соответствии с предложенным методическим подходом, формирование стратегической цели управления капитализацией, а также контроль достигнутых результатов.

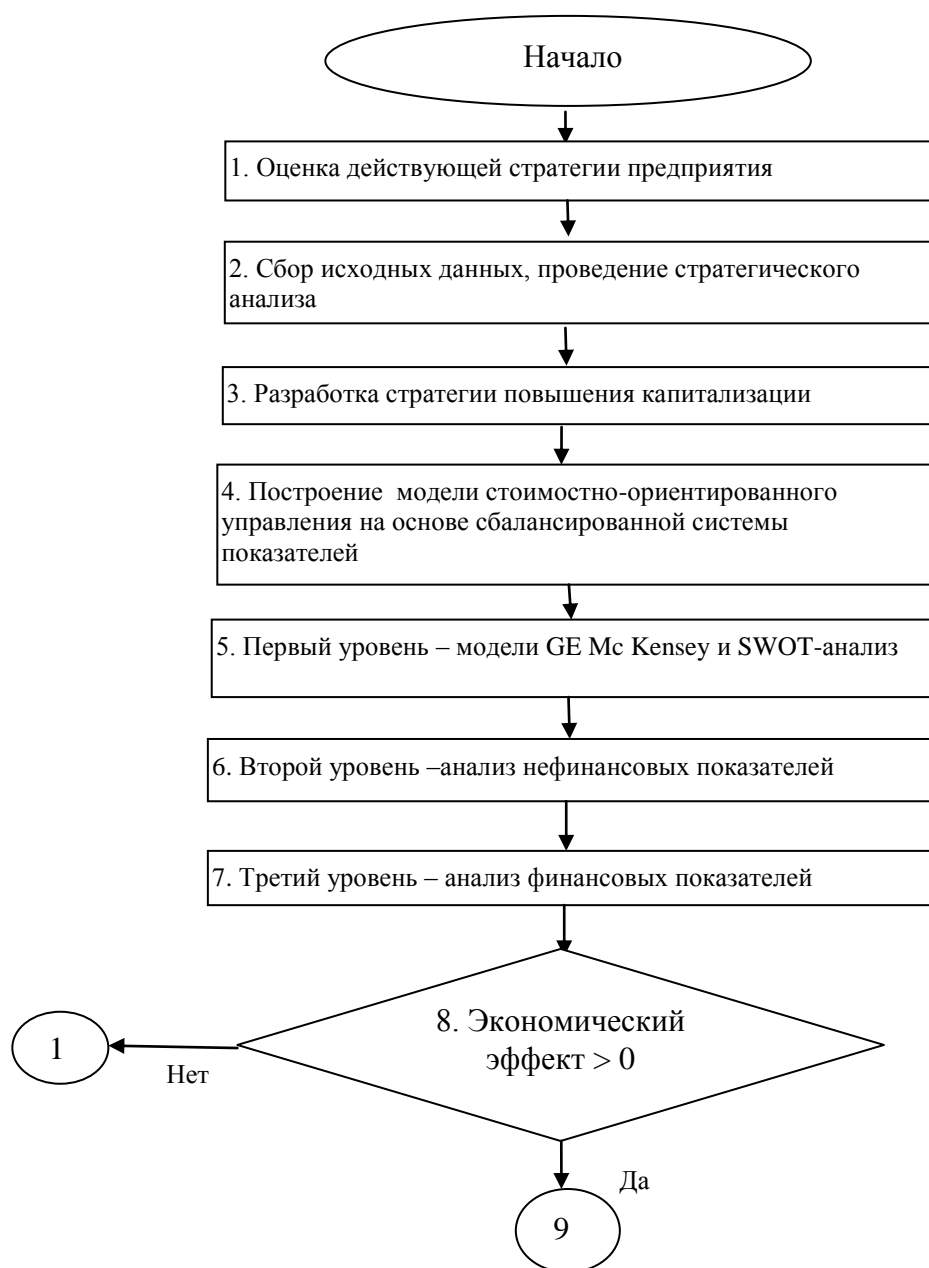


Рис. 5. Блок-схема управления предприятием при внедрении BSC



Рис. 5. Окончание

5. В рамках исследования проблемы капитализации промышленного предприятия решена задача оптимального размещения филиала промышленного предприятия, которая продиктована практикой при росте капитализации и, как следствие, экспансии промышленного производства на периферию.

В процессе развития промышленного предприятия при увеличении его масштабов на практике часто возникает потребность в открытии филиалов, которые, как правило, расположены на периферии. С этой целью решена задача оптимального размещения филиала промышленного предприятия. Для этого разработана дескриптивная модель, включающая следующие показатели:

- Население – отражает потенциальное число потребителей;
- Заработная плата – отражает величину доходов клиентов;
- Ввод в действие жилых домов – отражает общий уровень развития экономики в регионе;
- Число промышленных предприятий и организаций;
- Объем промышленной продукции.

Построенная модель выглядит следующим образом:

$$I = -0,02 x_1 - 0,04 x_2 - 1,74 x_3 + 1,33 x_4 + 0,03 x_5 + 1859,304, \quad (6)$$

где I – финансовый результат;

x_1 – численность населения;

x_2 – размер заработной платы;

x_3 – ввод в действие жилых домов;

x_4 – число промышленных предприятий и организаций;

x_5 – объем промышленной продукции.

Для анализа взято несколько крупных городов Челябинской области, размещение филиалов в которых стратегически выгодно для объекта исследования. Это Кыштым, Сатка и Чебаркуль.

Таблица 2

Кыштым – социально-экономические показатели (по годам)

| Год | Население, y_1 , чел. | Зар. плата, y_2 , руб. | Число предприятий и организаций, y_3 , ед. | Объем промышленной продукции, y_4 , млн. руб. | Жил. дома, y_5 , кв. м |
|------|----------------------------|--------------------------------|--|--|-----------------------------|
| 2001 | 51 800 | 2 222 | 567 | 2 342,76 | 472 |
| 2002 | 51 300 | 3 137 | 611 | 2 564,34 | 2 242 |
| 2003 | 50 800 | 3 423 | 737 | 2 708,7 | 8 498 |
| 2004 | 44 700 | 4 551 | 1001 | 2 811,65 | 8 497 |
| 2005 | 44 500 | 4 871 | 1050 | 3 321,12 | 6 255 |
| 2006 | 42 260 | 5 654 | 1098 | 3,453,23 | 10 539 |
| 2007 | 40 140 | 6 325 | 1111 | 3 678,12 | 12 321 |

Таблица 3

Чебаркуль – социально-экономические показатели (по годам)

| Год | Население, y_1 , чел. | Зарплата, y_2 , руб. | Число предприятий и организаций, y_3 , ед. | Объем промышленной продукции, y_4 , млн. руб. | Жил. дома, y_5 , кв. м |
|------|----------------------------|---------------------------|---|--|-----------------------------|
| 2001 | 50 700 | 1 522 | 345 | 957 | 3 064 |
| 2002 | 50 100 | 2 313 | 450 | 1 000,56 | 950 |
| 2003 | 49 500 | 3 167 | 474 | 1 234,98 | 1 429 |
| 2004 | 47 100 | 4 039 | 566 | 1 645,56 | 4 939 |
| 2005 | 46 400 | 5 046 | 654 | 1 876,64 | 6 414 |
| 2006 | 45 280 | 5 849 | 766 | 2 254,85 | 6 566 |
| 2007 | 44 120 | 6 727 | 811 | 2 564 | 7 635 |

Таблица 4

Сатка – социально-экономические показатели (по годам)

| Год | Население, у ₁ , чел. | Зарплата, у ₂ , руб. | Число предприятий и организаций, у ₃ , ед. | Объем промышленной продукции, у ₄ , млн. руб. | Жил. дома, у ₅ , кв. м |
|------|-------------------------------------|------------------------------------|--|---|--------------------------------------|
| 2001 | 50 000 | 2 176 | 511 | 4 541,9 | 12 059 |
| 2002 | 49 700 | 3 176 | 645 | 4 768,1 | 5 214 |
| 2003 | 49 500 | 3 793 | 745 | 4 678,2 | 12 840 |
| 2004 | 49 700 | 4 548 | 821 | 5 674,9 | 4 846 |
| 2005 | 49 100 | 5 351 | 1 054 | 5 786,54 | 8 438 |
| 2006 | 49 060 | 6 126 | 1 318 | 5 976,54 | 6 396 |
| 2007 | 48 880 | 6 898 | 1 437 | 6 011,53 | 5 635 |

Таблица 5

Прогнозное значение выручки для выбранных городов (по годам), тыс. руб.

| Год | Кыштым | Чебаркуль | Сатка |
|------|--------|-----------|--------|
| 2009 | 6 573 | 2 371 | 11 851 |
| 2010 | 6 490 | 2 076 | 11 695 |
| 2011 | 6 407 | 1 782 | 11 540 |
| 2012 | 6 325 | 1 488 | 11 385 |
| 2013 | 6 242 | 1 194 | 11 230 |

Для расчета экономической эффективности открытия филиала промышленного предприятия рассчитывался чистый дисконтированный доход (NPV). При этом проект считается целесообразным, если соблюдается условие $NPV > 0$. В табл. 6 представлены потенциальная выручка и планируемые затраты филиалов промышленного предприятия.

Таблица 6

Выручка и постоянные издержки потенциальных филиалов объекта исследования по годам, тыс. руб.

| Год | Кыштым | | Чебаркуль | | Сатка | |
|------|---------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| | Выручка | Затраты | Выручка | Затраты | Выручка | Затраты |
| 2009 | 6 573 | 20 000 | 2 371 | 20 000 | 11 851 | 20 000 |
| 2010 | 6 490 | 1 500 | 2 076 | 1 500 | 11 695 | 1 500 |
| 2011 | 6 407 | 1 500 | 1 782 | 1 500 | 11 540 | 1 500 |
| 2012 | 6 325 | 1 000 | 1 488 | 1 000 | 11 385 | 1 000 |
| 2013 | 6 242 | 1 000 | 1 194 | 1 000 | 11 230 | 1 000 |

Дисконтированные результаты и расходы потенциальных филиалов по годам, тыс. руб.

| Год | Ставка дисконт. | Кыштым | | Чебаркуль | | Сатка | |
|-------|-----------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
| | | Дисконт. результат | Дисконт. затраты | Дисконт. результат | Дисконт. затраты | Дисконт. результат | Дисконт. затраты |
| 2009 | 1,00 | 6 573 | -20 000 | 2 371 | -20 000 | 11 851 | -20 000 |
| 2010 | 0,86 | 5 571 | -1 287 | 1 782 | -1 287 | 10 039 | -1 287 |
| 2011 | 0,74 | 4 721 | -1 105 | 1 313 | -1 105 | 8 503 | -1 105 |
| 2012 | 0,63 | 4 001 | -632 | 941 | -632 | 7 200 | -632 |
| 2013 | 0,54 | 3 389 | -542 | 648 | -542 | 6 096 | -542 |
| Итого | | 24 255 | -23 568 | 7 056 | -23 568 | -23 568 | -23 568 |

Таким образом, NPV для каждого филиала составит:

NPV Кыштыма 687 тыс. руб.

NPV Чебаркуля -16,511 тыс. руб.

NPV Сатки 20,123 тыс.руб.

Внутренняя норма доходности (IRR) составит:

$$IRR_{\text{Кыштым}} = 1,165 + \left(\frac{687}{(687 + 9,420)} \cdot (2,2 - 1,165) \right) = 1,23 ;$$

$$IRR_{\text{Сатка}} = 1,165 + \left(\frac{20,123}{(20,123 + 28)} \cdot (2,2 - 1,165) \right) = 2,199 .$$

По результатам проведенного анализа можно сделать вывод о том, что открытие филиала в Сатке даст больший экономический эффект.

Научные публикации по теме диссертации в ведущих рецензируемых журналах ВАК РФ

1. Мохов, В.Г. Механизм формирования концепции стоимостно-ориентированного управления капитализацией с применением сбалансированной системы показателей в электроэнергетике / В.Г. Мохов, Д.С. Лысенко // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». 2009. – Вып. 9. – № 8 (141). – С. 76 – 82. – 0,34 п.л. (лично автором 0,23 п.л.).

2. Мохов, В.Г. Стратегические карты как инструмент повышения капитализации промышленного предприятия / В.Г. Мохов, Д.С. Лысенко // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». 2009. – Вып. 10. – № 21 (154). – С. 22 – 26. – 0,24 п.л. (лично автором 0,18 п.л.).

Другие научные публикации по теме диссертации

1. Лысенко, Д.С. Повышение рыночной капитализации как стратегическая цель предприятия электроэнергетики / Д.С. Лысенко // Экономика. Информатика. Безопасность: сб. науч. трудов Международной научно-практической конференции 19–20 апреля 2006 г. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008.

2. Лысенко, Д.С. Решение проблемы управления муниципальным унитарным предприятием при помощи системы сбалансированных показателей (средняя общеобразовательная школа) / Д.С. Лысенко // Проблемы управления развитием регионов и муниципалитетов: сб. науч. трудов Региональной научно-практической конференции 8 декабря 2006 г. – Челябин. гос. ун-т. – Челябинск: Энциклопедия, 2007. – 192 с.

3. Лысенко, Д.С. Мониторинг стоимости бизнеса как эффективное средство управление капитализацией / Д.С. Лысенко // Экономика. Информатика. Безопасность: сб. науч. трудов Международной научно-практической конференции 19–20 апреля 2007 г. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2009.

4. Лысенко, Д.С. Сбалансированная система показателей как стратегический инструмент управления стоимостью предприятия / Д.С. Лысенко // Проблемы управления развитием регионов и муниципалитетов: сб. науч. трудов Региональной научно-практической конференции 21 апреля 2008 г. – Челябин. гос. ун-т. – Челябинск: Энциклопедия, 2008.

5. Лысенко, Д.С. Эффективность реализации стратегии с помощью стратегических карт / Д.С. Лысенко // Экономика. Информатика. Безопасность: сб. науч. трудов Международной научно-практической конференции 21–22 апреля 2008 г. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008.

6. Лысенко, Д.С. Проблемы внедрения системы сбалансированных показателей: положительные и отрицательные аспекты / Д.С. Лысенко // Управление инновационным развитием предприятия: сб. науч. трудов Международной научно-практической конференции 18–20 ноября 2008 г. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008.

7. Лысенко, Д.С. Концепция стоимостно-ориентированного управления, как фактор повышения капитализации промышленного предприятия / Д.С. Лысенко // Актуальные вопросы экономических наук: сб. науч. трудов V всероссийской научно-практической конференции 28 декабря 2008 г. – Новосибирск: Изд-во ЦРНС, 2008.

8. Лысенко, Д.С. Ключевые показатели эффективности как основа стратегических целей промышленного предприятия / Д.С. Лысенко // Экономика. Информатика. Безопасность: сб. науч. трудов Международной научно-практической конференции 24 апреля 2009 г. – Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2009.

9. Лысенко, Д.С. Разработка модели прогнозирования капитализации в условиях конкретного промышленного предприятия / Д.С. Лысенко // Научный поиск: материалы первой научной конференции аспирантов и докторантов. Серия «Экономика, управление и право» Апрель 2009 г. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2009.