

УДК 336.64

Финансовый менеджмент, ориентированный на повышение стоимости предприятия

Сиволгин В.О., студент

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана,
кафедра «Финансы»*

Научный руководитель: Пилюгина А.В., к.э.н., доцент

*Россия, 105005, г. Москва, МГТУ им. Н.Э. Баумана
pilyuginaanna@bmstu.ru*

Одним из значимых механизмов современного финансового менеджмента является ориентация на повышение стоимости предприятия. Простота понимания, легкость применения, и логическая целостность позволила данной теории занять свое место так же и в практике современного управления.

Многие предприятия уже сегодня взяли для себя за ориентир максимизацию своей рыночной стоимости, но всем приходится прокладывать собственный путь, отталкиваясь от своих индивидуальных установок и стартовых позиций.

Каждая ветвь менеджмента выполняет свою функцию по увеличению стоимости предприятия, и менеджмент, основанный на критерии стоимости должен охватывать их все. При этом, обоснование всех управленческих решений должно уйти от традиционного «бухгалтерского» стандарта мышления и перейти на новый - «финансовый».

Данная статья будет посвящена рассмотрению ключевых вопросов стоимостного управления с позиций как современной теории, так и практики, и рассмотрим критерии, по которым традиционная система анализа уступает стоимостной. Будет проведено сравнение методов оценки стоимости бизнеса и произведен анализ использования ее результатов для повышения эффективности деятельности предприятия.

Принципиальным отличием финансового менеджмента, ориентированного на повышение стоимости предприятия от классической концепции управления является нацеленность не только лишь на увеличение прибыли. В связи с этим можно выделить ограничения традиционной финансовой отчетности такие как:

- Ориентация на прошлое, а не на будущее.

- Не показывает, как изменяется стоимость предприятия.
- Устойчивость финансовых результатов сложно оценить.

По концепции управления стоимостью предприятию следует принимать лишь решения, которые способствовали бы не только улучшению бизнес-модели, а так же вели бы к ее устойчивому развитию. Для того, чтобы можно было понять какого повышения стоимости можно ждать от принятия новых методов управления воспользуемся гексаграммой перестройки (см. рис. 1).

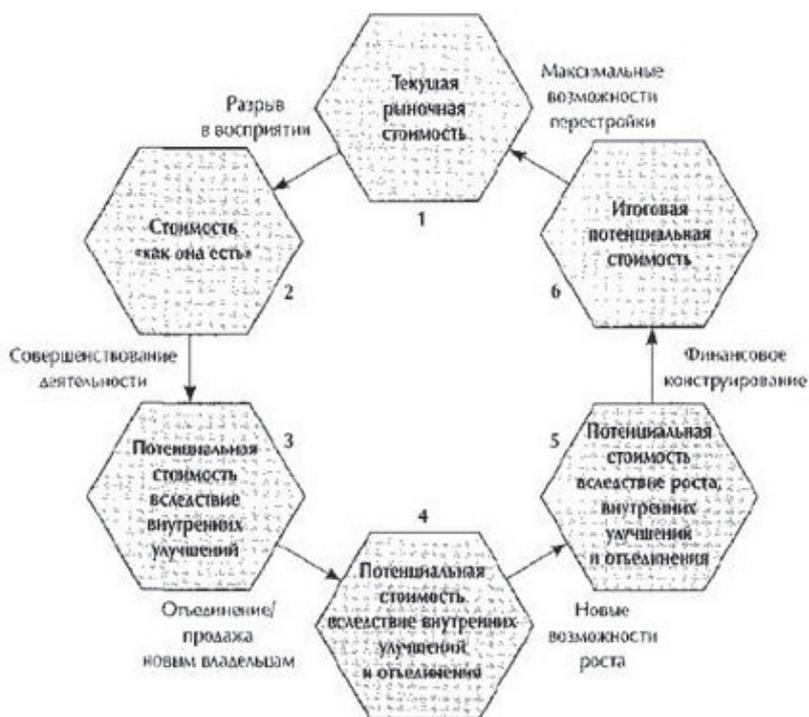


Рис. 1. Гексаграмма перестройки

Гексаграмма позволяет понять эффективность рычагов создания стоимости: внутренних улучшений; финансового конструирования; перспектив роста (как через слияния и поглощения, так и органического); отъединения структурных подразделений; информационного обмена с инвесторами.

Для того чтобы иметь возможность управлять стоимостью, предприятию рекомендуется предпринять следующие мероприятия:

- следовать подходу к управлению предприятием, который позволяет максимизировать стоимость (не пренебрегать при необходимости и радикальной реорганизацией);
- подкреплять свои цели четкими количественными индикаторами, связанными со стоимостью;

- увеличить эффективность управления своими подразделениями, установив для них целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности;
- удостовериться в том, что корпоративная культура компании и ее организационная структура подчинены созданию стоимости.

Вообще, концепция управления стоимостью – это сравнительный анализ стоимостной оценки и выстраивание рычагов управления за счет изменения структуры активов. Но термин стоимость – неоднозначен и предприятие может иметь несколько различных стоимостей в один и тот же момент времени. Оценку бизнеса можно осуществлять с помощью трех подходов: затратного, доходного и сравнительного. Указанным подходам соответствуют методы, представленные на рис. 2.



Рис. 2. Подходы и методы оценки бизнеса

Проводя выбор метода для оценки бизнеса необходимо представлять все недостатки и преимущества, которые имеет каждый подход и метод. Основные преимущества и недостатки указаны в таблице 1.

Основные преимущества и недостатки подходов оценки бизнеса

Преимущества, недостатки	Подход		
	сравнительный	доходный	затратный
Преимущества	Полностью рыночный метод; отражает нынешнюю реальную практику покупки	Единственный метод, учитывающий будущие ожидания; учитывает рыночный аспект(дисконт рыночный); учитывает экономическое устаревание	Основывается на реально существующих активах; особенно пригоден для некоторых видов компаний
Недостатки	Основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий; необходим целый ряд поправок; труднодоступные данные	Трудоемкий прогноз; частично носит вероятностный характер	Часто не учитывает стоимость НМА и ГУДВИЛ; статичен, не учета будущих ожиданий; не рассматривает уровни прибылей

Рассмотрим применение методов оценки на примере компании ОАО «ЛУКОЙЛ». Это одна из крупнейших международных нефтегазовых компаний, которая с начала 2000-х годов ведет финансовый менеджмент, ориентированный на повышение стоимости предприятия. Ниже предоставлены мероприятия, которые проходили в рамках политики предприятия для максимизации его рыночной стоимости[3]:

- В 2005 году была начата программа обмена руководителями и приняты изменения в уставе компании, существенно расширяющие права миноритарных акционеров

- В рамках повышения эффективности операций на финансовых рынках ОАО «ЛУКОЙЛ» в 2007 году вступил(а)? в члены секции срочного рынка ММВБ, что позволит существенно влиять на стоимость срочных валютных контрактов(свопы, опционы, фьючерсы) и приведет к минимизации рисков.

- На протяжении 2009 года было проведено 4 934 тендерных процедуры, направленных на усиление системы внутреннего контроля, чем было достигнуто снижение затрат на 361 млн долл.

– Ощутимому снижению долговой нагрузки в 2011 году способствовало приостановка выпуска и размещений облигаций. Так же группа «ЛУКОЙЛ» приложила максимум усилий для поддержания своей акционерной стоимости, не смотря на снижения индекса ММВБ на 16,9% за 2011 год.

– В рамках стратегии роста объемов добычи нефти, в 2013 году компания получила контроль над ЗАО «Кама-ойл» и ЗАО «Самара-нафта».

В таблице 2 предоставлены данные о чистой прибыли, ценах на акции и о дивидендах на обыкновенную акцию на период с 2005 по 2012 год. Более подробное движение цены можно увидеть на рис. 3.

Таблица 2

Чистая прибыль, цены на акции, дивиденды

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Чистая прибыль (млн. долл.)	6443	7484	9511	9144	7011	9119	7136	6406
Цена за 1 акцию (долл.)	59,40	87,95	87,0	32,0	56,2	55,9	67,7	67,2
Дивиденд на обыкновенную акцию (руб.)	33,0	38,0	42,0	50,0	52,0	59	50	50



Рис. 3. Котировки акций ОАО «ЛУКОЙЛ» с 16 июля 2006 года по 22 мая 2014 года

Проанализировав полученные данные, можно сделать вывод о корреляции чистой прибыли компании и цен на ее акции, а так же отметить положительное влияние принятия стоимостных методов управления.

Группа «ЛУКОЙЛ» является одним из многих примеров того, что финансовый менеджмент, ориентированный на повышение стоимости предприятия - это наше будущее. Ведь с середины 2000-х годов все финансовые показатели компании имеют положительную динамику а цены на акции эмитента сохраняют восходящий тренд уже на протяжении 6 лет.

Подход к управлению финансами, описанный в этой статье, позволяет учитывать все перспективы развития предприятия, а так же не забывать и об интересах акционеров. На менеджерах лежит задача заранее подумать и определить, какой уровень роста прибыли предприятия не скажется отрицательно на его стоимости, и какие расходы могут привести к ее максимизации.

Благодаря выявлению и тщательному структурированию системы факторов стоимости становится возможно ликвидировать пропасть между финансовыми и нефинансовыми показателями, и между операционным и финансовым управлением бизнесом. При этом, в данном механизме финансового менеджмента оптимально сочетаются как долгосрочные, так и краткосрочные цели бизнеса.

Список литературы

1. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник. М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. 240 с.
2. Блинов С.С., Найденова Ю.Н. Сравнение силы взаимосвязи показателей экономической прибыли и рыночной стоимости акций // Корпоративные финансы. Высшая Школа Экономики. Электрон. журн. 2011. № 4 (20). Режим доступа:
[http://ecsocman.hse.ru/mags/cfjournal/2011--4%20\(20\)/47356111.html](http://ecsocman.hse.ru/mags/cfjournal/2011--4%20(20)/47356111.html) (дата обращения 25.04.2014).
3. Годовые отчетности компании ОАО «ЛУКОЙЛ». Режим доступа:
<http://www.lukoil.ru/new/finreports/2014> (дата обращения 30.04.2014).
4. Тонких А.С., Ионов А.В. Управление рыночной стоимостью: новый взгляд. 2011. 83 с. Режим доступа:
http://www.grosbook.info/index.php?name=Files&op=view_file&lid=3148 (дата обращения 25.04.2014).
5. Хиггинс Р. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: пер. с англ. / под ред. А.Н. Свирид. М.: Вильямс, 2013. 464 с.