

## Формирование механизма управления структурой активов производственного предприятия на основе показателя естественного уровня инвестиционной активности бизнеса в зависимости от этапа его жизненного цикла

© 2010 С.А. Шикина, В.Г. Плужников

Южно-Уральский государственный университет, г. Челябинск

E-mail: pvg@susu.ac.ru

В статье рассматриваются проблемы анализа эффективности функционирования активов хозяйствующих субъектов. Актуальность их аналитического исследования в условиях кризисной и посткризисной экономики только усиливается. Это, соответственно, требует совершенствования методов системы управления предприятием в одном из направлений - управления величиной и структурой активов.

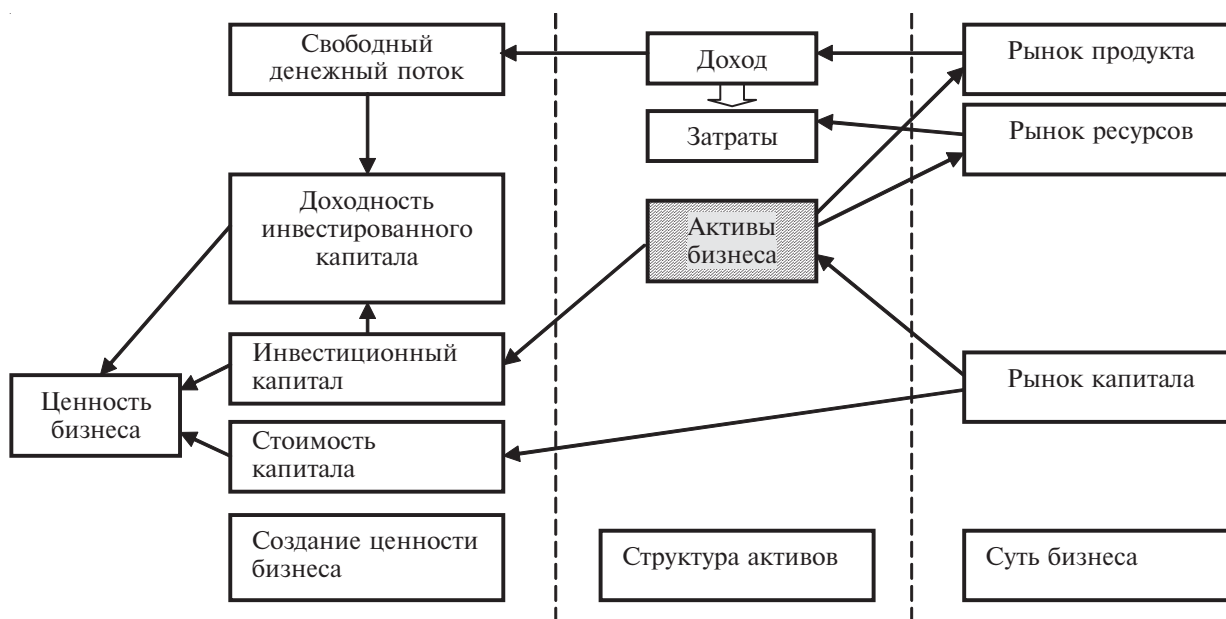
*Ключевые слова:* производственное предприятие, механизм управления, инвестиционная активность.

Одно из центральных мест в теории и практике экономического анализа занимают проблемы анализа эффективности функционирования активов хозяйствующих субъектов. Актуальность их аналитического исследования в условиях кризисной и посткризисной экономики только усиливается. Это, соответственно, требует совершенствования методов системы управления предприятием в одном из направлений - управления величиной и структурой активов.

Основные аспекты данной проблемы рассмотрены в трудах отечественных и зарубежных авторов (И.А. Бланк, В.В. Ковалев, Г.В. Савицкая, Е.С. Стоянова, А.Д. Шеремет, К. Уолш и др.). Под управлением активами они понимают деятельность предприятия, направленную на достижение поставленных целей путем рациональ-

ного использования имеющихся ресурсов с применением принципов и методов экономического механизма управления. В частности, И.А. Бланк под управлением активами понимает "...систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с их формированием, эффективным использованием в различных видах деятельности предприятия и организацией их оборота"<sup>1</sup>.

По мнению И. Осколкова, "ценность бизнеса зависит от активов, так как, с одной стороны, это величина денежного потока, который он генерирует, а с другой стороны, это структура активов, его образующих, особенно когда рассматриваются альтернативы изменений, т. е. его инвестиционную привлекательность"<sup>2</sup> (рис. 1). В модели, представленной на рис. 1, отражены



**Рис. 1. Создание и структура ценности бизнеса**

как эндогенные факторы управления предприятием - структура активов (доход, затраты, активы бизнеса), так и экзогенные факторы - создание ценности бизнеса, суть бизнеса.

Дж. К. Ван Хорн и Дж. М. Вахович (мл.) также считают, что "финансовый менеджмент, или управление финансами, заключается в действиях по приобретению, финансированию и управлению активами, направленных на реализацию определенной цели. Следовательно, управленческие решения в области финансового менеджмента можно отнести к следующим основным сферам операций с активами: инвестиции, финансирование и управление ими"<sup>3</sup>.

Активы динамичны по своей природе, и в процессе функционирования предприятия как величина активов, так и их структура меняются, поэтому в рамках данной статьи принимаем:

- **активы предприятия (СА) (assets of enterprise)** - это основные (внеоборотные) и оборотные средства, которые находятся в его владении, распоряжении и управлении с целью получения предприятием прибыли;

- **внеоборотные средства (ВнА) (Long-term Assets)** - определяются как активы хозяйствующего субъекта, которые принимают участие в производственно-коммерческой деятельности и являются амортизируемыми;

- **оборотные средства (ОА) (Current Assets)** - это активы предприятия, возобновляемые с определенной регулярностью для обеспечения текущей деятельности вложения, которые однократно оборачиваются в течение года или одного операционного цикла<sup>4</sup>.

Инструменты управления структурой и величиной активов предприятия рассматриваются в работах многих зарубежных и отечественных специалистов. Можно выделить наиболее известные подходы:

1) на основе составляющих элементов и их динамики<sup>5</sup>:

- анализ динамики, состава и структуры активов;
- анализ состояния активов (технического, экологического, морального и пр.);
- анализ ликвидности активов;
- анализ потребности в активах;
- анализ финансовых издержек (стоимость финансирования), связанных с приобретением активов;
- анализ риска, связанного с приобретением и использованием актива;
- анализ обесценения актива и финансовых резервов;
- факторный анализ активов;
- анализ расходов и доходов, связанных с ликвидацией активов;
- 10-комплексная оценка эффективности использования активов;

2) по доходности активов и рентабельности инвестированного капитала на основе финансовой модели предприятия<sup>6</sup>, представленной на рис. 2;

3) на основе коэффициента Гобина (*КТ*) - аналитического коэффициента, характеризующего инвестиционную привлекательность. Он рассчитывается соотношением рыночной капитализации фирмы и чистых активов фирмы по рыночной оценке<sup>7</sup>.

$$KT = CV / \text{ЧА}, \quad (1)$$

где *CV* = ЧП / *K* - рыночная стоимость предприятия (Corporate Value);

*ЧА* - стоимость чистых активов;

*ЧП* - чистая прибыль предприятия за отчетный период (NOPAT);

*K* - ставка капитализации;

4) на основе коэффициентов денежного покрытия капитальных затрат<sup>8</sup>, позволяющих оценить возможности предприятия в финансирова-

Актив		Пассив	
Постоянный капитал	Внеоборотные активы (основной капитал): - основные средства - нематериальные активы - долгосрочные финансовые вложения	Долгосрочные обязательства Капитал собственников: - уставный капитал - добавочный капитал - резервный капитал - нераспределенная прибыль как прирост капитала (убытки как утрата капитала)	Постоянный капитал
	Оборотные активы (оборотный капитал): - запасы - дебиторская задолженность - денежные средства	Текущие (краткосрочные) обязательства: - краткосрочные кредиты и займы - кредиторская задолженность	
Переменный капитал		Решения по выбору источников финансирования активов	
	Решения по выбору вариантов инвестирования активов	Стоимость капитала	
	Доходность активов		
Рентабельность инвестирования капитала > Средневзвешенная стоимость капитала			

Рис. 2. Баланс как финансовая модель предприятия

нии капитальных вложений, перевооружение производства и т. д.:

- коэффициент денежного покрытия капитальных затрат ( $CER$ ):

$$CER = (CFFO - Am) / ACO; \quad (2)$$

- коэффициент инвестиционного притока ( $IIR$ ):

$$IIR = CIFI / (CIFI + CIFF); \quad (3)$$

- коэффициент финансового притока ( $FIR$ ):

$$FIR = CIFF / (CIFF + CIFI), \quad (4)$$

где  $CFFO$  - денежный поток от основной деятельности;

$CIFI$  - денежный поток от инвестиционной деятельности;

$CIFF$  - денежный поток от финансовой деятельности;

$Dp$  - дивиденды выплаченные;

$ACO$  - капитальные денежные расходы в активы других компаний;

$Am$  - амортизация;

5) на основе показателей экономической эффективности реальных инвестиций<sup>8</sup> ( $NPV$  - чистый дисконтированный доход,  $PP$  - срок окупаемости,  $IRR$  - внутренняя норма доходности,  $IP$  - индекс доходности и др.), предназначенных для обоснования целесообразности и выгодности их реализации.

Но рассмотренные подходы не позволяют оценить соответствие инвестиционной политики предприятия по обеспечению рациональной структуры и состава активов, достаточных для достижения корпоративных целей, стратегических и тактических задач, т.е. управлению структурой и величиной активов уделялось недостаточное внимание<sup>9</sup>. Вместе с тем формирование конкурентных преимуществ экономических субъектов, промышленных предприятий в частности, во многом определяется их технической оснащенностью, техническим уровнем производства, инвестиционной привлекательностью и активностью, что требует ответствующих инструментов их измерения и управления.

В основе предлагаемого нами показателя управления структурой активов лежит теория жизненного цикла фирмы и методика стратегического анализа и планирования  $ADL/LC$ <sup>10</sup>.

Теория жизненного цикла организации (ЖЦО) сформирована на базе адаптации биологической концепции жизненного цикла. В организационной и экономической основе теории ЖЦО лежат единицы анализа организационных и популяционных уровней. В нашей работе рассмотрим модель Грейнера (Greiner)<sup>11</sup>, состоящую из пяти стадий развития организации: становления, накопления, зрелости, диверсификации и упадка.

В основе оценки *естественного уровня инвестиционной активности предприятия* ( $ID$ ) ле-

жит показатель внутреннего перераспределения денежной наличности (Internal Deployment)<sup>12</sup>, отражающего соотношение изменения стоимости активов (результат инвестиций, капиталовложений) и величины стоимости внутренних источников (денежного потока,  $CFFO$ ) данного бизнеса. В общем случае  $ID$  представим в виде

$$ID = (\Delta BnA + \Delta OA) / (ЧП + Am), \quad (5)$$

где  $(\Delta BnA + \Delta OA)$  изменение стоимости активов за отчетный период;

$(ЧП + A_m)$  - денежный поток операционной деятельности ( $CFFO$ );

$ЧП$  - нераспределенная прибыль за отчетный период;

$A_m$  - величина амортизационных отчислений.

В зависимости от этапа ЖЦО можно выделить следующие четыре типа перераспределения денежной наличности:

1. *Этап становления* (рождения) - организация имеет высокую потребность в инвестициях, происходит развитие процесса производства, начинается освоение серийного производства. Показатель  $ID$  выше 3,0.

2. *Этап накопления* (роста) - темпы продаж резко возрастают, организация признается потребителями, поставщиками, кредиторами. Производство уже отлажено, издержки на него сокращаются, каналы товародвижения и реклама налажены. На данном этапе предприятие выходит на стабильный уровень работы, обеспечивается интенсивный тип развития производства, потребность в инвестициях снижается. Показатель  $ID$  снижается до 2,0 - 4,0.

3. *Этап зрелости* (стабилизации) наступает в результате полной загрузки мощностей, а именно при полном использовании всех ресурсов (материальных, трудовых, финансовых). На этом этапе важнейшими являются внутренние факторы, предприятие стремится снизить цены, уделять большое внимание маркетингу. Внешние, стабильные условия способствуют реализации стратегии "экономии издержек", что соответствует низкому значению показателя  $ID \leq 1$  (инвариант денежной наличности).

4. *Этап диверсификации* (стагнации) проявляется в нарастании экстенсивных факторов в развитии производства, основной причиной ухудшения финансового положения предприятия является "замораживание" оборотного капитала (т.е. скопление на складах сырья, материалов, готовой продукции), что приводит к снижению объема продаж (выручки), оборачиваемости оборотных активов и рентабельности продаж. Тем не менее, если руководство сможет подняться на качественно новый технический и технологический уровень, то перейдет на новую кривую жизненного

цикла и, соответственно, избежит периода спада. Показатель  $ID \ll 1$  (генератор денежной наличности).

5. *Этап старости* (упадка) - происходит дестабилизация всех финансовых, экономических и натуральных показателей. Необходим комплекс мероприятий по финансовому оздоровлению организации. Следует отметить, что если бы вышеуказанные мероприятия были осуществлены заблаговременно, в период зрелости организации, то однозначно можно было бы избежать периода старости и больших потерь. Показатель  $ID < 0$  (отрицательный  $ID$  - если стоимость активов сокращается, а оперативный поток денежной наличности положительный).

Динамика показателя  $ID$  в процессе естественного развития бизнеса представлена на рис. 3. Из графика видно, что на этапе рождения и роста потребность в инвестициях соответствует высо-

кому уровню  $ID$ , в дальнейшем на этапах зрелости и старости они снижаются.

Однако преобладающие экономические и политические условия могут "размыть" картину фактического состояния бизнеса, делая оценку его ЖЦО не соответствующей истине. Например, из-за отсутствия соответствующих регистров учета определить достоверные показатели по отдельным видам бизнеса из консолидированной финансовой отчетности предприятия затруднительно. Для проведения расчетов приходится брать данные так называемого "котлового учета", что может существенно исказить результаты анализа.

На примере анализа финансовой отчетности предприятия ОАО "АВТОВАЗ"<sup>13</sup> рассмотрим соответствие финансовой политики, проводимой на предприятии, показателям естественного уровня инвестиционной активности предприятия. Результаты расчетов приведены в табл. 1.

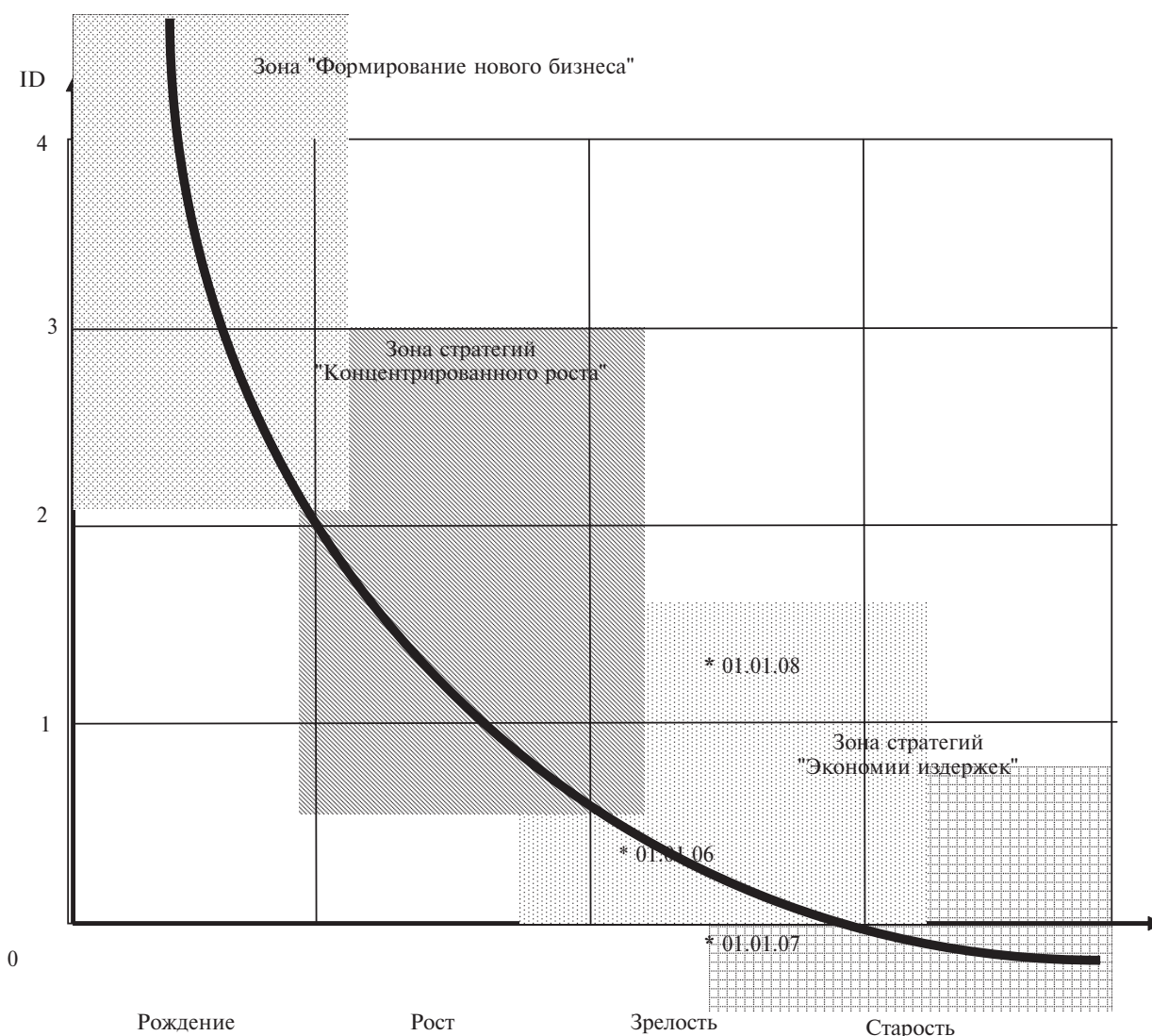


Рис. 3. Динамика естественного уровня  $ID$  в зависимости от этапа ЖЦО



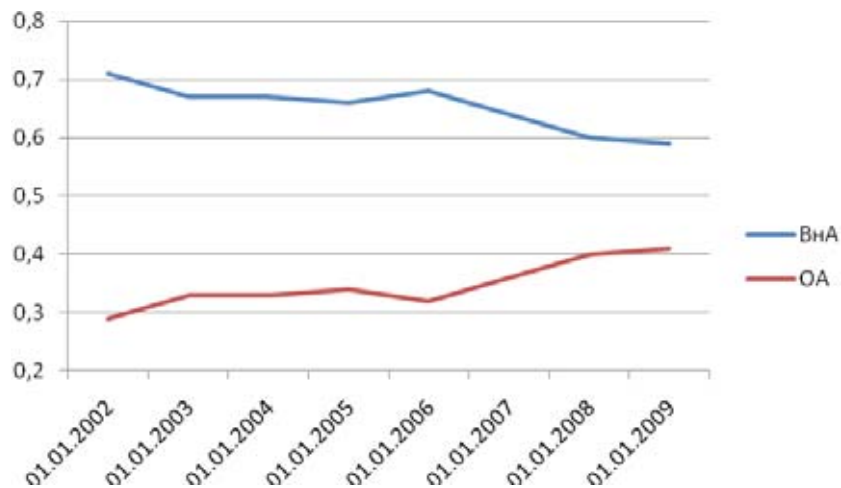


Рис.4. Динамика показателей структуры активов

• сформализовать стратегию управления структурой активов предприятия в соответствии с этапом ЖЦО.

<sup>1</sup> *Бланк И.А.* Управление активами и капиталом предприятия: учеб.-практ. пособие. СПб., 2003.

<sup>2</sup> *Осколков И.* Взаимосвязь структуры капитала и структуры активов бизнеса // Управление компанией. 2001. №5.

<sup>3</sup> *Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж.М. (мл.)* Основы финансового менеджмента: пер. с англ. 11-е изд. М., 2004.

<sup>4</sup> *Ковалев В.В.* Управление активами фирмы: учеб.-практ. пособие. М., 2008.

<sup>5</sup> См.: *Ендовицкий Д.А.* Системный подход к экономическому анализу активов хозяйствующего субъекта // Экономический анализ: теория и практика. 2009. №15; *Ковалев В.В.* Управление активами фирмы: учеб.-практ. пособие. М., 2008; *Плужников В.Г., Шикина С.А.* Влияние структуры затрат на показатели эффективности результатов деятельности предприятия // Экономика, информатика, безопасность: сб. науч. тр. регион. науч.-практ. конф., 29 апр. 2006 г. Челябинск; *Шеремет А.Д.* Комплексный экономический анализ деятельности предприятия. М., 1974.

<sup>6</sup> *Бородина Е.И.* Финансовый анализ в системе менеджмента организации // Экономический анализ: теория и практика. 2008. №22.

<sup>7</sup> *Ковалев В.В.* Указ. соч.

<sup>8</sup> Там же.

<sup>9</sup> *Плужников В.Г., Шикина С.А.* Влияние структуры затрат на показатели эффективности результатов деятельности предприятия // Экономика, информатика, безопасность: сб. науч. тр. регион. науч.-практ. конф., 29 апр. 2006 г. Челябинск, 2006.

<sup>10</sup> *Ефремов В.С.* Классические модели стратегического анализа и планирования, модель ADL/LC. URL: <http://www.inspov.ru>.

<sup>11</sup> *Greiner L.E.* Evolution and Revolution as Organizations Grow // Harvard Business Review. 1972. Vol. 50. July-August. №4. P. 37-46 (Рус. пер.: *Грейнер Л.Е.* Эволюция и революция в процессе роста организаций // Вестн. С.-Петербур. ун-та. Сер. Менеджмент. 2002. Вып. 4. С. 76-94).

<sup>12</sup> *Ефремов В.С.* Указ. соч.

<sup>13</sup> Финансовая отчетность ОАО "АВТОВАЗ" URL: <http://www.lada-auto.ru>.

<sup>14</sup> Там же.

Поступила в редакцию 09.01.2010 г.