

ФОРМИРОВАНИЕ ПРОГРАММЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ: УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

О.И. Дранко, З.А. Отаршвили, Д.В. Сушков

Рассмотрено формирование программы инновационного развития предприятия в целях повышения эффективности его деятельности. В качестве интегрального критерия эффективности принята капитализация бизнеса. Отмечено, что моделирование целевого показателя и выделение наиболее влиятельных факторов позволяет целенаправленно формировать мероприятия по развитию предприятия.

Ключевые слова: управление стоимостью, программа инновационных работ, активное развитие, экспресс-метод.

ВВЕДЕНИЕ

По оценке «The World FactBook», экономика России быстро растет, и в 2011 г. она занимала шестое место в мире. График выручки крупных и средних организаций за 1998—2010 гг. по данным Росстата [1] приведен на рис. 1. Среднегодовой рост выручки в текущих ценах составляет 23,2 %. Сальдированный финансовый результат в 1999—2010 гг. рос с темпом 19,4 %.

Какой показатель следует выбирать для формирования программ развития?

Руководство российских компаний в качестве основной цели, как правило, называет «прибыль». Но прибыль — краткосрочный показатель, поэтому выглядит не очень подходящим для целей развития. Предпочтительная цель — увеличение капитализации (стоимости бизнеса)¹. Методы расчета капитализации заметно сложнее расчета прибыли, больше факторов, которые следует принимать во внимание. Будем употреблять два понятия: «стоимость бизнеса» в целом и «капитализация» — стоимость акционерного капитала:

Капитализация = Стоимость бизнеса — Долги.

Как правило, рассматриваются три метода к оценке стоимости:

— затратный (чистые активы);

¹ Может рассматриваться как для компании в целом, так и как богатство акционеров. Для целей данной статьи существенна переориентация с прибыли на стоимость.

— мультипликаторы (аналоги);
— доходный, по дисконтированным денежным потокам.

Итоговый результат получают средневзвешенным расчетом по отдельным методам. В российской оценочной практике проблеме согласования результатов и выбора весов уделяется достаточно серьезное внимание. Например, в учебнике [2] авторы рекомендуют проводить взвешивание результатов, основываясь на методах математического и субъективного подходов. Но изложение конкретных процедур такого взвешивания в учебнике отсутствует. Некоторыми авторами для согласования



Рис. 1. Динамика выручки крупных и средних организаций: — ромб — выручка от продажи товаров, услуг; ---- — экспоненциальный тренд $\sim e^{0,2318x}$



оценок рекомендуется метод анализа иерархий, предложенный Т. Саати. На выбор весов может существенно повлиять стадия жизненного цикла: для компаний на старте деятельности с ожидаемым бурным ростом оценка по вложенным затратам может быть некорректна; для компаний-разработчиков новых технологий аналогов может и не быть. В настоящей статье далее в примере расчета весовые коэффициенты выбраны равными, так как предприятие находится на этапе зрелости, а основное внимание уделяется формированию мероприятий по управлению параметрами бизнеса.

В современном информационном обществе заметно возрастают скорости операций, коммуникаций, принятия решений, поэтому роль экспресс-методов увеличивается. Они предоставляют возможность принятия решений одновременно с их выработкой.

1. УПРАВЛЕНИЕ ЧИСТЫМИ АКТИВАМИ

Оценка чистых активов проводится по формуле $\text{Чистые Активы} = \text{СкоррАктивы} - \text{СкоррДолги}$, где $\text{СкоррАктивы} = \text{Активы}$, уменьшенные на задолженность учредителей по взносам и собственные акции, выкупленные у акционеров, $\text{СкоррДолги} = \text{долги}$, уменьшенные на доходы будущих периодов и резервы предстоящих расходов.

Возможны следующие управляющие воздействия:

- увеличение накопленной нераспределенной прибыли (в частности, необходимо увеличить прибыль и не увеличивать дивиденды, направляя прибыль на развитие);

- применение методов бухгалтерской учетной политики, списание затрат и «мертвых» активов, манипулирование отчетностью.

2. УПРАВЛЕНИЕ ОЦЕНКОЙ ПО АНАЛОГАМ

Оценка капитализации по аналогам, как правило, проводится по формуле $\text{Стоимость бизнеса} = \text{Мультипликатор} \cdot \text{Базовый показатель}$, где базовый показатель — выбранный показатель для расчета стоимости, мультипликатор — среднее по отношению фактической стоимости других компаний к их базовым показателям. В качестве базовых показателей, как правило, выбираются финансовые показатели (выручка, показатель EBITDA, чистая прибыль) или натуральные (запасы полезных ископаемых, мощности производства).

Возможны следующие управляющие воздействия:

- увеличение базового показателя;
- выбор аналогов (по отрасли, по принадлежности к развитой и или развивающейся экономике, по фазе жизненного цикла компании);
- выбор времени расчета мультипликатора (например, на пике фондового рынка).

3. ЭКСПРЕСС-МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПО ДИСКОНТИРОВАННЫМ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКАМ

Установлено [3], что наиболее высокую корреляцию с рыночной стоимостью бизнеса показывает метод дисконтирования денежных потоков.

При проведении оценки наиболее распространен следующий подход:

- 1) время расчета разбивается на два периода: прогнозный и постпрогнозный;

- 2) в прогнозном периоде строится прогноз денежных потоков в явном виде;

- 3) в постпрогнозном периоде используется предположение о фиксированной скорости роста денежного потока g в течение всего периода.

Расчетная формула оценки стоимости имеет вид:

$$EV = EV_1 + EV_2 = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \sum_{t=N+1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

где EV — стоимость бизнеса, CF — денежные потоки, r — ставка дисконтирования, t — индекс времени, N — длительность прогнозного периода, EV_1 и EV_2 — стоимость бизнеса в прогнозный и постпрогнозный периоды соответственно.

Сформируем прогноз движения денежных средств косвенным методом на базе информации финансовой отчетности [4] для оценки стоимости:

$$CF = S(1 - k_C) - k_A \Delta S,$$

где S — объем продаж, k_C — удельные полные затраты, k_A — срок оборачиваемости чистых активов.

Обозначая $k_S = \Delta S/S$ — темп роста объемов продаж, $k_{CF} = (1 - k_C - k_S k_A)$, получаем

$$CF = S(1 - k_C - k_S k_A) = S k_{CF}. \quad (1)$$

Подставляя в формулу для EV_1 денежный поток (1), получаем

$$EV_1 = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{t=1}^N \frac{S_t k_{CF,t}}{(1+r)^t}.$$

При постоянных параметрах k_C , k_S , k_A стоимость EV_1 — это сумма геометрической прогрессии

$$EV_1 = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} = S_0 \sum_{t=1}^N \frac{(1+k_S)^t k_{CF,t}}{(1+r)^t} =$$

$$= k_{CF} S_0 \frac{1+k_S}{r-k_S} \left(1 - \left(\frac{1+k_S}{1+r} \right)^N \right),$$

где S_0 — объем продаж в начальный год.

Стоимость бизнеса в постпрогнозный период при $r > g$

$$EV_2 = \sum_{t=N+1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{CF_{N+1}(1+g)^{j-1}}{(1+r)^N(1+r)^j} =$$

$$= S_0(1+k_S) \frac{1-k_C - gk_A}{r-g} \left(\frac{1+k_S}{1+r} \right)^N.$$

Таким образом, экспресс-модель оценки стоимости [5] в аналитическом виде при постоянстве параметров системы выражается формулой:

$$EV = S_0(1+k_S) =$$

$$= \left(\left(\frac{1+k_S}{1+r} \right)^N \frac{(k_S-g)(1-k_C-rk_A)}{(r-g)(k_S-r)} - \frac{1-k_C-k_Sk_A}{k_S-r} \right). \quad (2)$$

Здесь уместно привести слова академика РАН А.Е. Шейндлина: «Вообще мое личное мнение: любые прогнозы никакой ценности не имеют. То есть то, что мы сейчас оцениваем, к 2030 году, не будет реализовано. Ни один прогноз, а я держал в своих руках все прогнозы развития энергетики за последние семьдесят лет, не реализовался. Но прогноз нужен для понимания цели, куда надо направить сегодня удар» [6].

4. УПРАВЛЕНИЕ ОЦЕНКОЙ ПО ДИСКОНТИРОВАННЫМ ДЕНЕЖНЫМ ПОТОКАМ: ФОРМИРОВАНИЕ ПРОГРАММЫ ИННОВАЦИОННЫХ РАБОТ

Экспресс-модель оценки стоимости (2) позволяет руководству предприятия выделить наиболее существенные параметры влияния на оценку бизнеса и в оперативном режиме (в течение 1–2 дней) выработать мероприятия по развитию, обеспечивающие достижение этих параметров:

- темп роста выручки k_S (определяет рост организации);
- удельные затраты k_C (определяют прибыль);

— доля прибыли на потребление γ (дивидендная политика);

— срок оборачиваемости чистых активов k_A , который складывается из срока оборачиваемости собственного оборотного капитала k_{WC} (характеристики инвестиций в оборотные активы) и фондоотдачи k_{FA} (характеристики инвестиций в основные фонды);

— ставка дисконтирования r (учитывает риски).

Модельные исследования позволяют выделить основные направления желательных изменений. Но вопрос практической реализуемости зачастую остается открытым. В российской литературе не очень много материалов по повышению внутренней эффективности предприятий. Примеры конкретного вида перечня мероприятий приведены в книгах и статьях, описывающих опыт развития успешных российских предприятий [7–9]. Простым и эффективным методом отбора мероприятий служит метод «затраты — эффективность».

Используем определения: *новшество* — это то, что не делалось в данном контексте (на конкретном предприятии, у конкретной группы людей, на конкретной территории); *инновация* — это *результативное* (дающее вклад в достижение цели) новшество.

Под программой инновационного развития (ПИР) будем понимать комплекс мероприятий, новых для данной организации и позволяющих значительно увеличить целевой показатель.

Поиск и генерация мероприятий — важнейший этап формирования ПИР. Источников мероприятий несколько:

— сессии стратегического планирования (после выделения приоритетных направлений активная часть коллектива организации в режиме мозгового штурма формирует предложения по мероприятиям; после доработки и отсева предложений — это самый эффективный способ генерации мер);

- результаты маркетинговых исследований;
- планы технического развития;
- изучение опыта конкурентов;
- другие формы работы (бережливое производство, изобретательство).

Приведем перечень рассматриваемых мероприятий².

- Увеличение финансового результата и денежного потока:
 - увеличение продаж (критерий — дополнительная (маржинальная) прибыль);

² Данный перечень служит для конкретизации факторов влияния на целевой показатель — оценку стоимости, но не претендует на полноту.



- сокращение технологических затрат;
- уменьшение цен на закупки;
- сокращение накладных затрат;
- сокращение финансово-производственного цикла;
- оптимизация инвестиционной программы;
- оптимизация ассортимента.
- Уменьшение ставки дисконтирования и рисков:
 - разработка стратегии развития компании и определение целей развития;
 - создание подразделения стратегического развития;
 - подготовка концепции управления рисками;
 - подготовка положения о комитете Совета директоров по аудиту;
 - подготовка финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами;
 - подготовка положения о раскрытии информации;
 - подготовка положения об инсайдерской информации;
 - подготовка положения о благотворительности;
 - подготовка кодекса корпоративной этики;
 - работа по выявлению и анализу рисков.
- Обеспечивающие меры, дающие косвенный результат:
 - разработка программ стратегического развития, определение целей развития;
 - развитие маркетинга и клиентоориентированности;
 - разработка системы управления финансами, бюджетирования;
 - оптимизация бизнес-процессов;
 - автоматизация, развитие информационных технологий;
 - повышение ответственности, переход на хозяйственную самостоятельность;
 - формирование рациональной организационной структуры;
 - целевая командная подготовка кадров, кадровая политика;
 - разработка системы мотивации на конечный результат;
 - доработка системы сопровождения инновационного развития;
 - повышение эффективности работы дефицитных квалифицированных кадров;
 - выбор выгодного ассортимента профильной продукции;
 - внедрение управленческих, организационных и продуктовых инноваций.

Для разработки и реализации комплекса инновационных проектов на предприятии, как правило, создается отдел активного развития. Другие

возможные названия: проектный офис, центр активного развития, отдел стратегического развития. Состав отдела небольшой — 2—3 чел. Но принципиально важно, чтобы руководитель отдела был авторитетным человеком, так как решать необходимо нестандартные межфункциональные задачи.

Для реализации мероприятий формируется временная целевая группа³ (ВЦГ). Численность группы — до 3—6 чел., как правило, разнофункциональных специалистов. Ведь именно на стыке различных функциональных служб проявляются основные недоработки.

Работа ВЦГ регулируется Положением о ВЦГ, Положением о мотивации ВЦГ, приказами директора предприятия. Приказом определяется техническое задание на работу группы и порядок мотивации.

Опыт авторов показывает, что в работе группы очень важное значение имеет сопровождение со стороны консультантов и отдела развития. Решаются вопросы и фасилитации (ускорения) работ, снятия административных барьеров, выделения бюджета на работу группы, экспертной помощи в технических, экономических, правовых вопросах.

В отделе развития формируется база данных по комплексу предложенных и принятых мероприятий. Функция мониторинга результатов и расчета фактического эффекта не всегда реализуется (так как мероприятия зачастую продолжаются год-два, результаты появляются через год).

6. ПРИМЕР: РАЗРАБОТКА ПРОГРАММЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ДОМОДЕДОВСКОГО ОПЫТНОГО МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО ЗАВОДА

Приведем пример разработки ПИР на одном из типовых средних предприятий России. Домодедовский опытный машиностроительный завод образован в 2004 г. на производственной базе Домодедовского филиала «Спецсетьстроя». Основной потребитель продукции — нефтегазовая отрасль. Максимально достигнутый годовой оборот 214 млн. руб. Численность персонала — 140 чел.

В ноябре — декабре 2011 г. на предприятии был проведен анализ финансового состояния и сложившихся тенденций. Основной вывод: падение выручки и инновационного потенциала изменений. Была разработана ПИР предприятия, в которой:

— неприемлем инерционный вариант развития (сохранение сложившейся тенденции) — хроническая убыточность, снижение выручки, неравномерность загрузки производства основной продукцией, тем более, что в условиях начинающейся второй волны финансового кризиса это грозит предприятию банкротством;

³ На одном предприятии ее назвали «штурмовой бригадой».

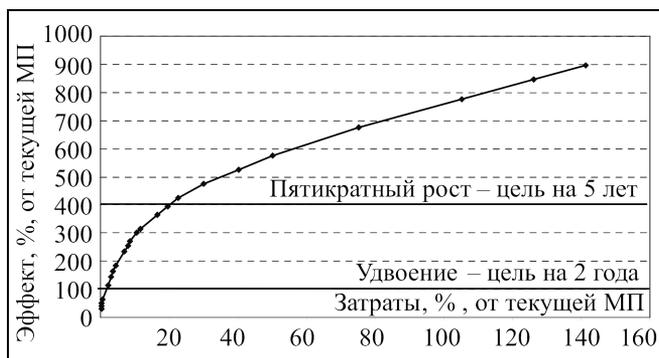


Рис. 2. Оценка потенциала развития методом «затраты — эффективность»

— необходим поиск результативных нестандартных (инновационных) средств и решений;

— необходима реализация предложенного комплекса инновационных проектов, в том числе диверсификации, инноваций в управлении, в продуктах и услугах, в технологиях производства и оборудовании и др.;

— необходимо совершенствование механизмов взаимодействия с холдингом, повышающее конкурентоспособность и прибыль и снижающее риски.

Анализ потенциала показал, что предприятие может за два года в два раза увеличить выручку и маржинальную прибыль (МП) в три раза (рис. 2). На этой основе разработан инновационный сценарий развития предприятия.

Главные (приоритетные) направления изменений в 2012—2013 гг.:

— увеличение выпуска основной продукции (заказы холдинга) путем повышения эффективности работы имеющихся кадров и мощностей, в первую очередь, бла-

годаря использованию низкозатратных и быстрореализуемых инноваций в управлении;

— проведение маркетингового и маржинального (продуктового) анализа для определения профильной продукции завода, потребляемой отраслями и предприятиями, растущими и в условиях кризиса;

— организация полноценной второй смены для производства продукции на свободный рынок, что позволит в совокупности с заказами холдинга устранить перегрузку производства и угрозу срыва сроков выпуска основной продукции, а также производить высокорентабельную дополнительную профильную продукцию;

— существенное снижение рисков и кратное повышение рентабельности путем диверсификации по видам профильной продукции и услуг для растущих рынков и импортозамещения и по заказчикам, начиная с крупных предприятий, растущих в условиях кризиса;

— создание эффективной службы управления персоналом, обеспечивающей своевременное обеспечение роста предприятия необходимыми квалифицированными кадрами и применение современных технологий (мотивация на результат, командная работа и др.);

— совершенствование и разработка (совместно с управляющей компанией холдинга) механизмов взаимодействия «холдинг — предприятие» (включая делегирование части полномочий), существенно повышающих конкурентоспособность и прибыльность.

На рис. 2 показан результат по портфелю мероприятий нарастающим итогом после их ранжирования по методу «затраты — эффективность», т. е. следующее по эффективности мероприятие откладывается на графике от конца предыдущего. По оси абсцисс откладываются суммарные вложения (затраты на реализацию мероприятий), отнормированные на размер маржинальной прибыли. По оси ординат откладывается отнормированный суммарный прирост маржинальной прибыли (эффект).

Таблица 1

Оценки капитализации при различных сценариях

Метод расчет стоимости	Инерционный вариант	Вариант ПИР	Вес метода
Средневзвешенная оценка	-104	201	—
Чистые активы + доценка активов	140	182	1/3
В том числе:			
оценка по мультипликаторам	-185	-77	1/3
мультипликатор по выручке	-43	-15	1/9
мультипликатор параметра EBITDA	-178	-79	1/9
мультипликатор по чистой прибыли	-335	-128	1/9
Дисконтированные денежные потоки	-267	495	1/3
В том числе:			
прогнозная стоимость прибыли	-41	170	—
прогнозная стоимость инвестиций	0	65	—
постпрогнозная стоимость прибыли	-27	444	—
постпрогнозная стоимость инвестиций	-2	12	—
Денежные средства — долги	-197	-197	—

Анализ наиболее существенных факторов успеха

Показатель изменения	Изменение, 1 %	Изменение капитализации, млн руб.	Целевое значение, %	Полное изменение капитализации, млн руб.
Темп роста продаж	1	4,4	18	109,1
Сокращение удельных затрат	-1	11,9	-5	55,6
Сокращение срока оборачиваемости оборотных активов	-1	1,3	-20	19,4
Уменьшение ставки дисконтирования (факторы риска)	-1	-1,4	18	-3,1
Комплексный сценарий	-	17,9	-	304,7

Суммарный эффект по всем мероприятиям показывает потенциал по достижению цели (максимально возможное изменение).

Ожидаемый результат от реализации предложенных мероприятий позволяют оценить значения параметров, необходимых для оценки стоимости при реализации ПИР по сравнению с инерционным сценарием:

- среднегодовые темпы роста объема продаж — 18 %;
- сокращение затрат — 5 %;
- сокращение срока оборачиваемости — 20 %;
- вложения во внеоборотные средства — 5 %;
- ставка дисконтирования — 18 % (снижение на 2 %).

В табл. 1 представлены оценки капитализации, полученные различными методами.

Видно, что оценки капитализации очень разнятся при различных методах. Оценка по чистым активам (без дооценки основных средств) и мультипликаторам дает отрицательный результат из-за накопленных убытков и долгов.

Опираясь на эти методы, можно сделать вывод о банкротном состоянии предприятия и отказаться от его развития. Формирование инновационного развития позволяет преломить негативную тенденцию при резком изменении денежных потоков.

Одним из методов выделения наиболее существенных факторов заключается в анализе чувствительности (аналог частной производной по параметру), которая определяет возможное изменение целевого показателя — капитализации. Анализ «что-если...» проводится в сочетании расчета чувствительности и оценок возможного изменения параметров. Расчет (табл. 2) показывает, что наиболее важно увеличение объема продаж и сокращение затрат. Для данного предприятия это результат «низкого» старта.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Применение методов оценки по чистым активам и мультипликаторам «подталкивает» предприятия к манипулированию отчетностью. Оценка дисконтированных денежных потоков способствует комплексному развитию организации.

Основные факторы влияния на стоимость бизнеса: рост выручки, сокращение затрат, оптимиза-

ция инвестиций в оборотные и внеоборотные активы и снижение рисков.

Экспресс-модель оценки стоимости бизнеса позволяет упростить целенаправленное формирование программы инновационного развития предприятия.

ЛИТЕРАТУРА

1. Центральная база статистических данных федеральной службы государственной статистики. — URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi#1> (дата обращения 15.03.2012).
2. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. — М.: «Финансы и статистика», 1998.
3. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. — М.: Олимп-Бизнес, 2005.
4. Дранко О.И. Модель финансового прогнозирования и сценарии внутренних инвестиций // Проблемы управления. — 2007. — № 1. — С. 37–40.
5. Дранко О.И. Экспресс-модель оценки стоимости бизнеса // Там же. — 2012. — № 4. — С. 32–37.
6. URL: <http://expert.ru/expert/2007/09/sheydlin/> (дата обращения 29.10.2012).
7. IPO и стоимость российских компаний: мода и реалии / В.Г. Балашов и др. — М.: Дело, 2008. — 336 с.
8. Балашов В.Г., Ириков В.А. Технологии повышения финансового результата: практика и методы. — М.: МЦФЭР, 2009.
9. Бирюков С.Е., Хайниш С.В. От стратегии выживания к стратегии активного развития (практика реформирования и финансового оздоровления ОАО «Владимирский завод «Электроприбор»). Из опыта управленческого консультирования. — М.: МНИИПУ, 2001.

Статья представлена к публикации членом редколлегии Р.М. Нижегородцевым.

Дранко Олег Иванович — канд. физ.-мат. наук, зам. зав. кафедрой, Московский физико-технический институт, г. Долгопрудный, ☎ (495) 576-40-22, ✉ olegdranko@gmail.com,

Отарашвили Зураб Автандилович — доцент, зам. зав. кафедрой, Российский новый университет, г. Москва, ☎ (495) 925-03-81, ✉ baruzo@mail.ru,

Сушков Дмитрий Валентинович — ген. директор ООО «ИМС Индастри», г. Москва, ☎ (495) 775-77-25, ✉ sushkov.dv@imsholding.ru.