



# УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КАК ЭЛЕМЕНТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ХОЗЯЙСТВЕННЫМИ ОБЩЕСТВАМИ С ДОЛЕЙ ГОСУДАРСТВА

КОРСУНСКИЙ ДМИТРИЙ ИГОРЕВИЧ  
РОССОХА ЕВГЕНИЙ ВЯЧЕСЛАВОВИЧ  
ФРАНЦУЗОВА АНАСТАСИЯ МИХАЙЛОВНА

УДК 334.723:005.5

Внедрение лучших практик управления хозяйственными обществами, часть акций (долей в уставных фондах) которых находится в собственности государства, проводится с целью защиты его экономических интересов и повышения эффективности деятельности указанных обществ. Этот процесс происходит в рамках построения системы корпоративного управления, которая представляет собой организационную модель управления и контроля в хозяйственном обществе, направленную на достижение устойчивости финансового состояния, сбалансированности развития и повышения качества управления.

Результативность процесса управления требует количественной оценки его эффективности, которая являлась бы приемлемой не только для акционеров, но с определенными допущениями и для иных заинтересованных лиц. В практике управления для оценки его качества используются различные подходы. Вместе с тем, по мнению авторов, наиболее приемлемым показателем, позволяющим в условиях ограничений, определяемых заинтересованными лицами (стейкхолдерами), оценивать как сбалансированность и устойчивость финансового положения предприятия, так и качество стратегического управления им, является его рыночная стоимость [1], поскольку, на наш взгляд, данный показатель будет наиболее полно характе-

ризовать состояние предприятия как в конкретный момент времени, так и в динамике.

Рассмотрим вопрос, каким образом стоимость хозяйственных обществ может быть использована как инструмент повышения эффективности управления. Происхождение и практическое использование концепции управления стоимостью для целей оценки эффективности управления предприятиями относится к 1980–90-м гг. Практика показывает, что реализация данной концепции позволила менеджменту множества компаний создать предпосылки для долгосрочного прибыльного развития, стимулировать приток инвестиций и согласовать различные показатели развития предприятия, в том числе долгосрочные, краткосрочные, финансовые, операционные [2], и, что самое главное, повысить благосостояние собственника.

Основополагающим элементом концепции является рыночная стоимость инвестированного капитала, которая включает стоимость акционерного капитала, а также стоимость привлеченного финансирования (долги компании) и наиболее ликвидных активов.

К настоящему времени концепция управления стоимостью эволюционировала и широко используется заинтересованными сторонами (стейкхолдерами), в том числе инвесторами, банками,



госорганами, собственниками (акционерами), менеджментом компании и т. п. для следующих целей [3]:

- оценки эффективности операционных, инвестиционных, финансовых стратегий на любом этапе принятия (реализации) управленческих решений;

- выстраивания системы управления (ее оперативной корректировки) для достижения желаемого результата (например, достижение заданной величины или динамики изменения рыночной стоимости компании);

- оценки влияния широкого спектра показателей: от изменения выручки, чистого оборотного капитала и соотношения собственных и заемных средств до инвестиционного потенциала отрасли и регуляторного влияния государства.

Реализация предлагаемой концепции управления стоимостью на белорусских предприятиях, в том числе в рамках становления системы корпоративного управления, предполагает несколько этапов:

- *определение стоимости хозяйственного общества* на основе адаптированного для белорусских предприятий подхода [4], позволяющего, в том числе силами собственной финансовой службы, определить рыночную стоимость на основе финансовой отчетности, прогнозов его развития, отраслевых тенденций;

- *выявление и анализ факторов, влияющих на стоимость*. Например, одними из базовых факторов (драйверов стоимости), используемых топ-менеджментом для управления стоимостью, являются рентабельность и средневзвешенная стоимость инвестированного капитала. Первый фактор рассчитывается на основании финансовой отчетности компании: показатель чистой прибыли соотносится с показателем инвестированного капитала (суммы балансовой стоимости долгосрочных активов и чистого оборотного капитала), второй отражает среднеотраслевую доходность инвестиций.

Указанные выше этапы могут быть реализованы компетенциями специалистов РУП «Институт недвижимости и оценки», в том числе на предприятиях с долей государства;

- *управление факторами стоимости*. В рамках предприятия (микроуровень) этот процесс реализуется при взаимодействии управленческого персонала и специалистов финансовой службы, занимающихся вопросами бизнес-моделирования. Результатом их работы могут быть различные варианты изменения рыночной стоимости относительно ее базового значения в зависимости от необходимости соблюдения интересов стейкхолдеров и стадии экономического цикла отрасли, региона (кризис, депрессия, рост). Особую актуальность данный вопрос приобретает в рамках функционирования социально ориентированной модели рыночной экономики, когда интересы акционера должны находиться в балансе с интересами иных стейкхолдеров.

В рамках государственной собственности (макроуровень) внедрение указанной концепции приобретает особую актуальность, так как в управлении государства находится значительный портфель акций (долей), разнородных как по отраслевому признаку, так и по доходности хозяйственных обществ. Анализ динамики изменения стоимости бизнеса и понимание ограниченности ресурсов по отдельным предприятиям позволит разделить портфель на группы и по каждой группе вырабатывать стратегию владения. К примеру, по группе «неперспективные для владения и теряющие стоимость» нужно принимать однозначное решение о продаже, по группе «перспективные, требующие корректировки подходов к управлению и/или дополнительного финансирования» следует начать процесс отстройки системы управления стоимостью и т. д.

Для создания системы управления стоимостью собственнику (его представителю) целесообразно решить следующие вопросы [2]:

– определение порядка подготовки и анализа информации, организации информационного обмена;

– создание и совершенствование типовых моделей и сценариев управления стоимостью с учетом особенностей конкретного предприятия;

– интерпретация результатов управления стоимостью предприятия и порядок составления отчета о результатах работы.

Для внедрения названной стратегии в процесс управления белорусскими предприятиями (на первоначальном этапе это может быть пилотный проект с группой компаний) предлагается создание системы, основанной на идеологии, принципах и процессах стоимостного управления, так как идеология сделает управление осознанным и создаст необходимые и правильные направления движения, принципы станут базой для обоснованных решений, отлаженность процессов определит эффективность организации в реализации общей стратегии и достижении поставленных целей [3].

На приведенном рисунке представлена предлагаемая система, которая позволит достигнуть поставленных целей, обеспечит четкий и отлаженный механизм управления стоимостью, работа которого будет осуществляться посредством использования конкретных методов, инструментов и мероприятий, оказывающих непосредственное воздействие на процесс создания стоимости предприятия [3].

Согласно данной схеме оптимизация управленческих решений происходит с учетом необходимости соблюдения баланса интересов заинте-



Рисунок – Принципиальная схема системы управления стоимостью компании

ресованных сторон. В центре системы находится модель управления стоимостью, которая позволяет постоянно тестировать влияние различного рода управленческих решений на рыночную стоимость компании, тем самым выстраивая рычаги управления компанией и формируя, в том числе в рамках корпоративного управления, стратегию управления стоимостью.

#### СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Россоха, Е. В. Управление стоимостью предприятия в контексте экономической безопасности страны / Е. В. Россоха, Д. И. Корсунский, А. М. Французова // Труды БГТУ. Сер. 5, Экономика и управление. – 2022. – № 2 (262). – С. 79–85.
2. Россоха, Е. В. Управление предприятием на основе создания стоимости / Е. В. Россоха // Труды БГТУ. – Минск : БГТУ, 2010. – № 7. – С. 209–211.
3. Корсунский, Д. Концепция управления стоимостью в оценке эффективности корпоративного управления в Республике Беларусь [Электронный ресурс] / Д. Корсунский, Е. Россоха // Банкаўскі веснік. – 2020. – № 8/685. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/arch/685.pdf>. – Дата доступа: 19.10.2022.
4. Корсунский, Д. Методика расчета и мониторинга стоимости предприятия для целей управления [Электронный ресурс] / Д. Корсунский // Банкаўскі веснік. – 2022. – № 7/708. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/bv/arch/708.pdf>. – Дата доступа: 19.10.2022.