

**ШАЙТУРА АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВИЧ**

**УПРАВЛЕНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯМИ КАРТОГРАФО-ГЕОДЕЗИЧЕСКОЙ  
ОТРАСЛИ НА ОСНОВЕ ИХ 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**



Москва – 2012

Диссертационная работа выполнена на кафедре Экономики и предпринимательства ГОУ ВПО «Московский государственный университет геодезии и картографии» (МИИГАиК).

Научный руководитель: Доктор технических наук, профессор,  
Лауреат государственной премии РФ  
Васютинский Игорь Юрьевич

Официальные оппоненты: Доктор экономических наук, профессор,  
Шамарова Гульмира Мухтаровна  
Кандидат экономических наук, доцент,  
Болотин Валерий Владимирович

Ведущая организация: «Межотраслевой институт повышения  
квалификации кадров по новым  
направлениям развития техники и  
технологии» МГТУ им. Н.Э. Баумана (МИПК  
МГТУ им. Н.Э. Баумана)»

Защита состоится « 01 » марта 2012 г. в 12:00 часов на заседании диссертационного совета К 212.143.01 в Московском государственном университете геодезии и картографии по адресу: 105064, г. Москва, Гороховский пер., д. 4, в зале заседаний Ученого совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Московского государственного университета геодезии и картографии.

Автореферат разослан « 17 » января 2012 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,  
кандидат экономических наук,  
доцент



О.А. Кувекина

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность исследования.** В настоящее время проводится приватизация федерального имущества, которое не выполняет государственных функций и полномочий РФ. Преобразование федеральных государственных унитарных предприятий картографо-геодезической отрасли в открытые акционерные общества должно обеспечить формирование дополнительных доходов федерального бюджета и послужит развитию преобразованной отрасли.

Для привлечения акционеров необходимо реформировать управление на предприятиях, обеспечить создание интегрированных структур на основе методов и механизмов управления, ориентированных на повышение стоимости предприятия. Повышение стоимости предприятия — один из показателей роста доходов его собственников. Поэтому периодическое проведение оценки стоимости бизнеса можно использовать для анализа эффективности управления предприятиями.

Традиционные методы финансового анализа основаны на расчете финансовых коэффициентов и только на данных бухгалтерской отчетности предприятий. Однако наряду с внутренней информацией в процессе оценки стоимости предприятия необходимо анализировать данные, характеризующие условия работы предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом.

Это определяет существование актуальной задачи - необходимости разработки аналитических инструментов и подходов к управлению предприятиями картографо-геодезической отрасли на основе их стоимости с целью повышения эффективности их функционирования и развития.

**Целью диссертационной работы** является разработка и развитие методов, механизмов и инструментов управления предприятиями картографо-геодезической отрасли на основе их стоимости.

Для достижения поставленной цели в работе решены следующие задачи:

- исследовать предприятие картографо-геодезической отрасли как объект экономических отношений, выявить особенности его деятельности;
- проанализировать теоретические основы управления предприятием на основе его стоимости;

- провести анализ и выявить недостатки в существующих подходах к оценке стоимости, разработать новые и адаптировать существующие методы для оценки стоимости предприятий картографо-геодезической отрасли;
- разработать комплексную методику оценки стоимости предприятий картографо-геодезической отрасли;
- разработать систему показателей эффективности управления предприятием на основе его стоимости.

**Объектом исследования** является система управления предприятиями картографо-геодезической отрасли.

**Предмет исследования** – структура и методы стратегического и тактического руководства предприятиями картографо-геодезической отрасли.

**Степень разработанности проблемы.** Теоретические основы по вопросам оценки и управления стоимостью предприятий изложены в трудах М. Гордона, Г. Десмонда, П. Друкер, А. Дамодарана, Дж. Джонс, Р. Келли, Т. Коллера, Т. Коупленда, Г. Лоусона, Д. Маллинза, М. Миллера, Ф. Модильяни, Ш. Пратта, А. Раппорта, С. Сандера, М. Скот, Д. Фридмана, К. Шиппера и других авторов.

Заслуживают внимания результаты научных исследований в области оценочной деятельности Американского института по оценке недвижимости, Института экономического развития Всемирного банка, Агентства международного развития США, Международного комитета по стандартам оценки имущества, Европейской группы ассоциаций оценщиков, Российского общества оценщиков, а также ряд практических разработок, осуществленных аудиторскими фирмами «большой пятерки» и иными консалтинговыми организациями.

К числу отечественных исследователей по проблемам оценки и управления стоимостью предприятий относятся С.В. Валдайцев, П.Л. Виленский, О.С. Виханский, И.М. Волков, В.В. Григорьев, А.Г. Грязнова, И.А. Егерев, Ю.В. Козырь, В.Н. Лившиц, И.М. Островкин, В.М. Рутгайзер, С.А. Смоляк, Е.И. Тарасевич, М.А. Федотова, Г.М. Шамарова, А.Ю. Харитонов и другие.

Исследованию проблем организации и управления картографо-геодезическим производством посвящены труды таких известных авторов как А.В. Бородко, Н.А. Беспалов, В.В. Болотин, П.А. Брыкин, И.Ю. Васютинский, С.А. Кимельман, Б.Н. Нейман, А.Н. Прусаков, В.Я. Цветкова и др.

Указанными авторами разработаны новые подходы к оценке стоимости компании, определению критериев принятия стратегических решений картографо-геодезического производства. В то же время, предлагаемые российскими учеными решения не охватывают все возникающие в рассматриваемой области проблемы. Проблема акционирования государственных предприятий и организации их деятельности после акционирования является еще мало изученной. Методы управления стоимостью предприятий нуждаются в соответствующей доработке и адаптации к российской действительности. Не достаточно разработаны также механизмы и инструменты, позволяющие эффективно управлять отраслью, предприятиями и их структурными подразделениями. Отмеченные выше пробелы в теории и практике оценки стоимости компании и определили состав исследуемых в настоящей работе задач.

**Теоретической и методической основой диссертации** послужили труды отечественных и зарубежных ученых по экономике, теории организации, теории управления, которые отражены в материалах научно-практических конференций, методических разработках, периодической литературе, нормативно-правовых и законодательных документах РФ.

**Теоретической и методической базой исследования** являются методы оценки стоимости предприятия и системный подход к изучению экономических явлений.

**Научная новизна работы состоит в получении следующих основных результатов:**

В классификации и интерпретации факторов стоимости предприятий картографо-геодезической отрасли в аспекте их особенностей, и предложении иерархической модели видов стоимостей, в аспекте их влияния на общий показатель стоимости.

В доказательстве того, что инвестиционная стоимость в максимальной степени отвечает вектору целей предприятия картографо-геодезической отрасли и его характеристикам управляемости.

В разработке циклической модели и информационно-аналитической системы управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли.

В исследовании различных видов стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли. На основе эмпирического исследования дано подтверждение сопоставимости рыночных оценок стоимости и их различия с балансовой стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли.

**Положения диссертации, выносимые на защиту.** На защиту выносятся следующие наиболее значимые результаты диссертационного исследования:

- концепция использования стоимостного подхода как одного из инструментов управления предприятиями картографо-геодезической отрасли, с учетом их особенностей;
- концепция использования инвестиционных моделей стоимости как основы управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли;
- иерархическая модель видов стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли;
- циклическая модель управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли;
- информационно-аналитическая система оценки стоимости предприятия;
- рекомендации набора исследованных показателей расчета стоимостей для оценки качества управления и оценки состояния предприятия картографо-геодезической отрасли;
- эффективность управления предприятием предлагается оценивать на основе динамики показателей стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли;
- состояние предприятия картографо-геодезической отрасли предлагается оценивать по совокупности рассчитанных стоимостных показателей.

**Достоверность результатов исследования** вытекает из результатов экспериментальных исследований, логической непротиворечивости доказательств и выводов исследования, а также соответствия отдельных положений данного авторского исследования результатам других ученых, опубликованных в печати.

Достоверность подтверждается апробацией системы управления стоимостью предприятия на предприятии картографо-геодезической отрасли ООО «Слайдер».

**Теоретическая и практическая значимость результатов диссертационного исследования** заключается в разработке и развитии методов, механизмов и

инструментов для управления предприятиями картографо-геодезической отрасли на основе их стоимости.

**Практическая значимость результатов исследований.** Выводы и предложения диссертационного исследования могут использоваться при разработке предложений по совершенствованию структуры и методов управления предприятиями картографо-геодезической отрасли. Основные результаты и предложения, представленные в работе, могут быть использованы при разработке программ стратегического развития структур, сформированных на базе акционированных предприятий картографо-геодезической отрасли.

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертационного исследования докладывались на научно-технических конференциях студентов, аспирантов и молодых ученых МИИГАиК в 2007, 2009 гг., Международной конференции «Геодезия, Картография и Кадастр - XXI век», МИГАиК, 2009 г., Международном научном конгрессе «Роль бизнеса в трансформации российского общества», МФПА, Москва, 2009.

**Публикации.** По теме диссертационного исследования опубликовано десять печатных работ, в том числе три статьи в научных журналах, входящих в Перечень ВАК РФ. Общий объем публикаций составляет 9,5 п.л., из них авторских – 8,2 п.л.

**Структура и объем диссертации.** Работа состоит из введения, четырех глав, заключения, списка использованной литературы из 137 наименований и приложения. Объем диссертации составляет 140 страницы машинописного текста. Иллюстративно-справочный материал представлен 12 таблицами и 6 рисунками.

## СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **введении** обоснована актуальность темы, сформулированы цель, задачи, предмет и объект исследования, научная новизна и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения о публикациях.

В **первой главе** «Анализ современного состояния картографо-геодезической отрасли» произведено исследование современного состояния отрасли и перспектив ее развития. Рассмотрены основные функции предприятий картографо-геодезической отрасли. Исследованы вопросы создания и развития геодезических сетей.

Исследованы топографические работы и картографическая продукция в аспекте формирования и влияния на стоимость предприятия. Исследованы проблемы реформирования методов управления в отрасли.

Дан анализ рынка картографо-геодезической и картографической продукции. Рассмотрена, в качестве примеров, производственная деятельность Госгисцентра и ФГУП ПО «Инженергеодезия». Проведен анализ реструктуризации картографо-геодезической отрасли.

Исследованы организационно-экономические особенности геодезических работ. Сделаны предложения об использовании в управлении акционированными предприятиями стоимостных моделей.

Отмечено, что при переходе от государственной собственности к смешанной или к частной в связи с акционированием меняется механизм управления и стоимость предприятий. В этих условиях возникает объективная потребность разработки новых методов управления и объективная потребность разработки новых методов оценки стоимости предприятия в связи: с их акционированием, с введением бизнес процессов.

Важную роль играет точность измерений и обработки результатов, которая влияет на стоимость работ и продукции. Получение высокой точности требует дополнительных затрат. Чем выше точность данных, тем шире их использование и больше число решаемых задач. Это влияет на себестоимость данных и работ.

Существует потребность в актуализации данных. Это влияет на стоимость. Не актуализованные данные теряют ценность и могут быть совсем бесполезными. Время измерений влияет на точность результата. Но его увеличение влечет дополнительные затраты. Это создает временной фактор стоимости работ. Данные имеют пространственный характер, что требует учета пространственных отношений и учета региональных особенностей при расчете стоимости предприятий.

Имеет место широкое внедрение методов информатизации в отрасли. Это требует учета стоимости информационных ресурсов и технологий в отрасли. Часть материала имеет закрытый характер, что затрудняет оценку стоимости и управление.

В разных странах используют разные модели Земли и геодезические даты (datum), что порождает дополнительные работы по необходимости пересчета данных из одних моделей Земли в другие модели. Существует проблема совместимости

измерений, если их получают в разных моделях, проекциях и системах. Это влияет на оценку стоимости работ.

Таким образом, предприятия картографо-геодезической отрасли существенно отличаются от других предприятий, что требует особого подхода в управлении и применения стоимостного подхода в управлении.

Это является основанием создания специальных механизмов оценки стоимости предприятий картографо-геодезической как инструментов управления этими предприятиями с учетом их особенностей.

Во **второй главе** «Развитие методов управления предприятиями на основе стоимости» рассмотрены и развиты методы управления предприятиями на основе стоимостного подхода.

Рассмотрено предприятие картографо-геодезической отрасли, как объект управления и оценки. Раскрыты факторы стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли, которые приведены в таблице 1.

Таблица 1. Факторы стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли

Фактор	Интерпретация
Полезность	Мера полезности предприятия картографо-геодезической отрасли. Например, значение для развития национальной инфраструктуры пространственных данных.
Затратный	Адекватность размеру затрат на создание предприятия. Или мера затрат, которые необходимо понести для создания такого же предприятия.
Уникальность	Уникальность предприятия или его продукции. В этом случае потребность на продукцию существенно превышает ее предложение.
Обменный	Способность обмена продукции предприятия картографо-геодезической отрасли или частей предприятия на другие объекты или продукты.
Денежное выражение	Стоимость предприятия выражается в деньгах.
Акционированность	Стоимость акционированного предприятия определяется его материальными и нематериальными активами.
Качественно рыночный	Эта стоимость определяет не только стоимость имущества предприятия, но и включает экономический имидж, положение предприятия на рынке, фактор времени, риски, уровень управления и уровень конкурентоспособности.
Динамический по	Возможность изменения стоимости, предприятия, обусловленная изменением свойств предприятия или

Фактор	Интерпретация
отношению к среде	изменением ценности денег.
Региональный фактор	Особенности получения картографо-геодезической продукции для данного региона. Величина стоимости ресурсов конкретного региона и особенности передачи продукции в другие регионы.
Инвестиционность	Привлекательность с точки зрения капиталовложений и получения прибыли на вложенный капитал.

Анализ факторов показал, что в соответствии с МСО-4 предприятие картографо-геодезической отрасли относится к «Специализированной Собственности» (п.6.4 МСО-4). Это требует специальных методов ее оценки.

Рассмотрены виды стоимости предприятия. Дана иерархическая модель их классификации. Дано развитие методов управления стоимостью на основе циклической модели, предложенной автором. Цикл управления стоимостью предприятия можно изобразить в виде шестиугольника (рисунок 1).



Рисунок 1. Цикл управления стоимостью предприятия

V1 - Текущая рыночная стоимость в начале управления (точка отсчета);

V2 – Добавленная стоимость за счет выявления и устранения разрывов;

V3 - Добавленная стоимость за счет улучшения производственной деятельности;

V4 - Добавленная стоимость за счет реструктуризации;

V5 - Добавленная стоимость за счет выявления и использования потенциала;

V6 – итоговая потенциальная стоимость.

Таким образом, итоговая потенциальная стоимость предприятия будет складываться из приращений стоимости на каждом этапе реформирования.

$$V6 = V1 + V2 + V3 + V4 + V5.$$

Был приведен анализ основных видов стоимости применительно к основным целям предприятия картографо-геодезической отрасли. Результаты даны в таблице 2.

В диссертации сформулировано понятие вектора целей управления и его компонент. Можно выделить основные цели предприятие картографо-геодезической отрасли, которые определяют компоненты вектора цели управления. Это:

- 1) решение государственных задач;
- 2) увеличение прибыли;
- 3) устойчивое положение на рынке (конкурентоспособность);
- 4) наращивание финансовых ресурсов;
- 5) создание информационных продуктов для других отраслей;
- 6) наращивание информационных и интеллектуальных ресурсов;
- 7) повышение внутренней устойчивости;
- 8) компенсация при кризисных ситуациях.

В таблице 2 дана реализация векторов целей в зависимости от разных видов стоимости предприятия.

Таблица 2. Зависимость вектора целей от применяемого вида оценки стоимости предприятия

Основные виды стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли	Достижимый вектор целей	Динамический или статический аспект	Направленность
Рыночная	(0, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)	С	Т
Инвестиционная	(1, 1, 1, 1, 1, 1, 1, 1)	Д	РТП
Внутренняя	(0, 1, 0, 1, 0, 1, 1, 1)	С	Т
Ликвидационная	(0,0, 0, 0, 0, 0, 0, 1)	С	Т
Балансовая	(1, 1, 0, 0, 0, 0, 1, 1)	С	Р

Здесь введены обозначения С – статическая модель. Д- динамическая модель. Р – ретроспективная направленность. Т – текущая ситуация. П – перспективная направленность.

Как следует из таблицы 2, только инвестиционная стоимость отвечает в максимальной степени вектору целей и характеристикам управляемости. Следовательно, модель инвестиционной стоимости может быть положена в основу управления предприятием на основе стоимостного подхода.

Автором доказано, что для сведения различных видов стоимости предприятия в единую систему и их сравнительного анализа может быть использована «иерархическая модель видов стоимости предприятия» (рисунок 2).

Автором доказано, что для управления стоимостью предприятия может быть использована «циклическая модель управления стоимостью предприятия» (рисунок 1). Согласно данной модели итоговая потенциальная стоимость предприятия будет складываться из приращений стоимости на каждом этапе управления. Циклическая модель управления стоимостью, дает возможность определить технологические этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии.

Добавленная стоимость за счет выявления и устранения разрывов основана на применении GAP-анализа, то есть выявления и устранения разрывов в технологии и управлении. Этот анализ относится к элементам управленческого учета и направлен на выявление «узких мест» или наличие точек рассогласования между участками и цехами предприятия.

Модель управления федеральных государственных унитарных предприятий основана на действиях вышестоящих органов. Характерной чертой такой модели

является полное управление топ менеджерами управленческой структуры в ущерб менеджеров среднего звена.

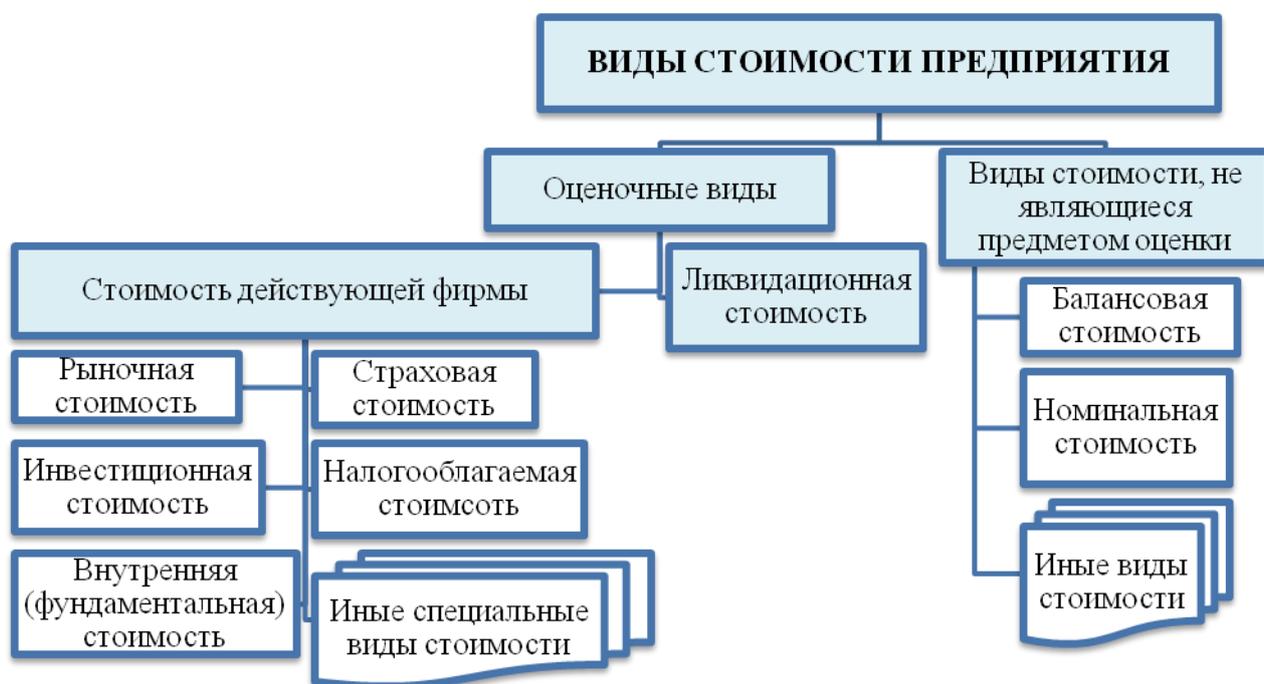


Рисунок 2. Иерархическая модель видов стоимости предприятия

В процессе акционирования и реструктурирования предприятий необходимо изменить механизмы управления так, чтобы на каждом уровне управления менеджеры могли принимать согласованные решения, которые увеличивали бы стоимость компании.

Как показано на рисунке 1 одним из первых шагов управления стоимостью является создание механизмов анализа разрывов и несогласованности, а также структурных измерений.

Наличие подобных «разрывов и несогласованности» в структуре производства и управления связано с тем, что в советской промышленности при построении предприятий господствовала идеология «натурального хозяйства». По сути, крупные предприятия были превращены в самодостаточные закрытые системы. На предприятиях формировались собственные инструментальные, ремонтные, транспортные, другие вспомогательные и обслуживающие подразделения. В

современных условиях подобные структуры во многих случаях являются избыточно затратными для предприятий.

Управление предприятиями картографо-геодезической отрасли на основе их стоимости в процессе их акционирования и реструктурирования позволяет коренным образом преобразовать и, по сути, создать совершенно новые производственные и управленческие структуры, системы и методы управления, кардинальным образом отличающиеся от прежних, сформированных еще в условиях плановой экономики.

Анализ управления стоимостью приводит к заключению о том, что рост благосостояния акционеров измеряется не только объемами введенных мощностей, количеством нанятых сотрудников, оборотом компании, а стоимостью предприятия.

В работе показано, что модели, связанные с управлением стоимостью, должны быть основаны на измерении реальных и ожидаемых денежных потоков предприятия, учете операционного и финансового рисков, стоимости заемного капитала и ожидаемого потенциала роста и т.д.

Проведенные исследования дают основание выдвинуть предложение об использовании в качестве основы управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли инвестиционную стоимость и соответственно применять для этого модели инвестиционных потоков с последующей дифференциацией техники этих методов.

**В третьей главе** «Разработка механизмов управления стоимостью предприятия» исследованы механизмы перевода управления предприятия на стоимостную основу.

В качестве основного механизма исследованы методы оценки инвестиционной стоимости. Рассмотрен метод дисконтированных будущих денежных потоков как механизм управления стоимостью предприятия.

Дан анализ рисков инвестиционных вложений как механизм управления стоимостью. Автором предложен метод экспертного анализа рисков как механизм управления стоимостью предприятий картографо-геодезической отрасли.

Выбран ряд показателей, которые можно использовать в качестве основы механизма управления стоимостью. Показано, что они разделяются на вспомогательные и основные.

В качестве одного из важных вспомогательных механизмов необходимо использовать показатель средневзвешенная стоимость капитала (WACC), которая рассчитывается по формуле:

$$WACC = R_e \cdot d_e + R_d \cdot d_d \cdot (1 - tax),$$

где  $R_e$  — ставка доходности собственного капитала;

$d_e$  — доля собственного капитала в общей сумме капитала;

$d_d$  — доля заемного капитала в общей сумме капитала;

$R_d$  — ставка доходности заемного капитала компании (затраты на привлечение заемного капитала);

$tax$  — ставка налога на прибыль.

В качестве основных показателей образующих механизм управления стоимостью рекомендуются: EVA — добавленная экономическая стоимость; MVA — добавленная рыночная стоимость; SVA — показатель «акционерной» добавленной стоимости; CFROI — показатель денежной рентабельности инвестиций; CVA — добавленная денежная стоимость.

Базовая формула расчета EVA имеет вид:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot CAP,$$

где NOPAT — прибыль после выплаты налогов; WACC — средневзвешенная стоимость капитала; CAP — инвестированный капитал.

*Положительная величина этого показателя характеризует увеличение стоимости компании, отрицательная — ее снижение.*

$$MVA = MV - IC,$$

где MV (Market value) - рыночная стоимость; IC (Invested capital) - инвестированный капитал.

*Высокий показатель MVA показывает, что компания создала существенную ценность для акционеров. Отрицательный показатель MVA означает, что ценность*

*действий и инвестиционных решений менеджмента ниже, чем ценность капитала, инвестированного в компанию рынками капитала.*

SVA (Shareholder Value Added) – это приращение между расчетной стоимостью акционерного капитала (например, методом дисконтированных денежных потоков) и балансовой стоимостью акционерного капитала.

Непосредственный расчет SVA:

$$SVA = SCSC - BCSC,$$

где SCSC (Settlement cost of the share capital) – расчетная стоимость акционерного капитала, BCSC (Balance cost of the share capital) – балансовая стоимость акционерного капитала.

Показатель денежной рентабельности инвестиций (Cash Flow Return On Investment — CFROI) измеряет ожидаемую отдачу, используя денежные потоки от инвестиций с учетом временной ценности денег.

Для расчета показателя CFROI необходимо использовать следующий алгоритм:

1. Определить экономический срок службы активов;
2. Выявить денежные поступления в течение экономического срока службы активов;
3. Рассчитать величину суммарных активов, которая будет выступать в качестве оттока денежных средств;
4. Скорректировать оттоки и поступления денежных средств на коэффициенты инфляции, т.е. привести их к текущим ценам;
5. Внести поправки в расчетные величины (денежные потоки, суммарные активы), обусловленные учетными принципами. Балансовая стоимость активов корректируется на суммы накопленной амортизации, стоимость имущества, полученного по договорам лизинга и т.д.;
6. Рассчитать CFROI как ставку, при которой суммарные денежные оттоки будут равны суммарным денежным притокам.

*Если показатель CFROI превышает требуемый инвесторами средний уровень, то компания создает стоимость и наоборот, если CFROI ниже требуемой доходности, то стоимость предприятия будет снижаться.*

Показатель добавленной денежной стоимости CVA (Cash Value Added) выражает остаточные денежные потоки, генерируемые инвестициями в организацию. Отсюда этот показатель часто определяется как остаточный денежный поток (Residual Cash Flow — RCF). Поэтому в основе расчета данного показателя лежит концепция остаточного дохода (residual income). Формула его расчета имеет вид:

$$RCF = AOCF - WACC * TA,$$

где *AOCF* (*Adjusted Operating Cash Flows*) – скорректированный операционный денежный поток; WACC – средневзвешенная цена капитала; TA – суммарные скорректированные активы.

*Положительная величина CVA свидетельствует о положительной экономической прибыли, а значит, о приросте стоимости компании. Отрицательный CVA, напротив, говорит о том, что созданного или планируемого потока денежных средств недостаточно, чтобы перекрыть требуемую для возмещения стратегических инвестиций величину потока денежных средств.*

Исследования показали, что инвестиционная стоимость как базовая модель оценки стоимости предприятия может использоваться не только на прединвестиционной и инвестиционной стадиях, но и на протяжении всего жизненного цикла предприятия. Это определяет ее преимущество как динамической модели оценки.

Автором показано, что метод дисконтированных будущих денежных потоков может быть рассмотрен как механизм управления стоимостью предприятий картографо-геодезической отрасли. Автором показано, что оценку стоимости предприятий картографо-геодезической отрасли следует осуществлять наряду с традиционными моделями с помощью современных моделей оценки риска. Анализ рисков инвестиционных вложений может быть рассмотрен как механизм управления стоимостью предприятий картографо-геодезической отрасли.

Для учета временных факторов в качестве одного из механизмов управления стоимостью предприятий картографо-геодезической отрасли могут быть использованы динамические методы, основанные на процессах дисконтирования. В качестве механизма адаптации известных методов применительно к управлению стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли автором предложен

метод «расчета показателей управление стоимостью картографо-геодезического предприятия».

Следует отметить, что концептуально подход и исследования автора данной работы согласуются с концепциями контроллинга и методологии ИТЛ. Однако из-за жесткой регламентации и целого ряда требований контроллинг на Российских предприятиях, включая предприятия картографо-геодезической отрасли, не может быть реализован. Предложения автора предъявляют не столь строгие требования и поэтому могут быть реализованы в Российских условиях.

Проведенный анализ механизмов оценки стоимости предприятия в рамках концепции VBM (Value-Based Management - управление предприятием на основе стоимостного подхода) не дает однозначного результата в пользу того или иного показателя. В каждом конкретном случае менеджмент предприятия должен выбрать соответствующий стоимостной показатель исходя из соображений оперативности, выгод и затрат, связанных со спецификой предприятия. Однако из всего множества альтернативных целевых функций в рамках концепции VBM выбирается максимизация стоимости компании.

В четвертой главе «Анализ внедрения инструментов управления предприятиями картографо-геодезического комплекса на основе их стоимости» автор описывает технологию внедрения методики управления стоимостью предприятия на основе исследований, выполненных в главе 2. Основные этапы приведены в таблице 3.

Таблица. 3. Этапы внедрения метода управления стоимостью предприятия

<b>№ этапа</b>	<b>Суть действий</b>
0	Определение стоимости предприятия на основе данных бухгалтерской отчетности
1	Оценка стоимости предприятия на основе затратного подхода
2	Оценка стоимости предприятия на основе сравнительного подхода
3	Оценка стоимости предприятия на основе доходного подхода
4	Оценка внутренних преобразований
5	Оценка возможностей реструктуризации
6	Оценка перспектив роста
7	Оценка максимально возможной стоимости

1. Началом цикла управления на основе стоимости является текущая оценка стоимости компании. Существуют три подхода к оценке: сравнительный, доходный и затратный. Затратный подход и является начальной точкой отсчета преобразований. По этой цене можно ликвидировать предприятие, распродав его активы.

2. Сравнительный подход на основе сравнения с уже проданными или оцененными предприятиями показывает, какая цена предприятия будет, если оно будет работать в том виде, как оно есть. И только доходный подход может помочь оценить перспективы будущих доходов предприятия.

3. Сопоставив оценку на основе сравнительного и затратного подходов можно оценить, стоит ли оставлять данное предприятие или его следует ликвидировать. Если перспективы его существования все же есть, следует оценить, какие преобразования внутри предприятия необходимо сделать и какую прибавку к стоимости это даст.

4. На четвертом этапе необходимо провести декомпозицию предприятия, вычленив нерентабельные участки и избавиться от них. Избавившись от «балласта», можно приступить к продвижению вперед.

5. На следующем этапе оцениваются перспективы роста предприятия.

6. Для оценки максимальной стоимости предприятия применяется доходный подход. Сравнивая стоимость предприятия на 0 и 7 этапе, можно увидеть, что нам дал метод управления на основе стоимости. Эти сведения необходимо довести до акционеров предприятия.

На всех этапах необходимо производить обучение менеджеров компании всех уровней. В процессе увеличения стоимости предприятия должны быть заинтересованы все сотрудники. Для этого необходимо выработать систему поощрений для структурных единиц, которые увеличивают стоимость предприятия.

Затем рассматривается применимость различных показателей для оценки предприятий картографо-геодезической отрасли и описывается информационно-аналитическая система управления стоимостью предприятия (ИАСУСП), созданная для оценки стоимости предприятий на основе этих показателей.

Информационно-аналитическая система управления стоимостью предприятия (ИАСУСП) призвана на основе данных, получаемых в режиме реального времени, помогать в принятии управленческих решений руководством предприятия. ИАСУСП

- это современный высокоэффективный инструмент поддержки принятия стратегических, тактических и оперативных решений.

Основные задачи, которые решаются ИАСУСП, – это оценка стоимости предприятия на основе имущественного, доходного и рыночного подхода. Исходными данными для ИАСУСП является бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, некоторые другие показатели, которые подготавливаются в EXEL и конвертируются в систему. Программа выполняет финансово-экономические расчеты, определяются: наиболее ликвидные активы, быстрореализуемые активы, медленно реализуемые активы, долгосрочные, краткосрочные и постоянные пассивы.

По результатам расчетов делаются аналитические заключения о ликвидности баланса предприятия, о динамике ликвидности баланса предприятия. В ходе расчетов определяются платежеспособность предприятия и финансовая устойчивость, прибыли предприятия, его рентабельности. Рассчитываются показатели стоимости предприятия и динамика их изменения. Результаты анализа представляются в виде графиков.

В работе приводится технологическая схема оценки бизнеса доходным подходом. Для практического расчета стоимости бизнеса автором применена модель Гордона. Расчет конечной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V_{(term)} = CF_{(t+1)} / (R - g),$$

где:  $V_{(term)}$  – стоимость в постпрогнозный период;  $CF_{(t+1)}$  – денежный поток доходов за первый год постпрогнозного (остаточного) периода;  $R$  – ставка дисконтирования денежных потоков;  $g$  – долгосрочные темпы роста денежных потоков.

Итоговая стоимость  $V_{(term)}$  по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода.

Экспериментальная проверка положений диссертационного исследования проводилась на реальном предприятии картографо-геодезической отрасли - ОАО «АМИГЭ». Расчеты по модели Гордона для данного предприятия, показали, что стоимость 100% пакета акций, в рамках метода ДДП, составляет: 499 713 тыс. руб.

Стоимость 100% пакета акций, определенная при помощи модели EVA, составляет: 481 787 тыс. руб.

Результаты расчетов в рамках этих методов отличаются примерно на 3,5 %. Однако чистые активы Общества составляют 203 595 тыс. руб., или 41 % от полученной рыночной стоимости предприятия. Полученная в результате разница является следствием занижения стоимости предприятия при использовании балансовой стоимости и говорит о том, что балансовая стоимость существенно занижает акционерную стоимость и не может являться основой для оценки рыночной стоимости предприятия.

Проведенные исследования доказали целесообразность включения в оценку эффективности управления предприятием картографо-геодезического производства помимо традиционных финансовых и производственных показателей – показатель стоимости предприятия.

#### **Основные результаты** диссертационного исследования:

1. Предложено включить в оценку эффективности управления предприятием помимо традиционных финансовых и производственных показателей – показатель стоимости предприятия. Проблема оценки стоимости предприятия формируется как часть проблемы управления промышленным предприятием, при которой стратегические и оперативные управленческие решения направлены на максимизацию стоимости. Установлено, что эффективность управления предприятием картографо-геодезической отрасли можно оценивать на основе показателей стоимости предприятия.

2. Дана классификация и интерпретация факторов стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли в аспекте особенностей этих предприятий.

3. Предложена иерархическая модель видов стоимостей предприятия картографо-геодезической отрасли в аспекте их влияния на общий показатель стоимости.

4. Доказано, что инвестиционная стоимость в максимальной степени отвечает вектору целей предприятия картографо-геодезической отрасли и его характеристикам управляемости.

5. Систематизированы модели управления стоимостью промышленного предприятия с точки зрения обеспечения полноты реализации ключевых факторов

стоимости. Предложено авторское видение схемы управления стоимостью предприятием на основе модели инвестиционных потоков.

6. На основе исследования механизмов оценки стоимости промышленного предприятия, разработана циклическая модель управления стоимостью предприятия.

7. Разработана информационно-аналитическая система управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли.

8. Обоснована система показателей оценки эффективности механизмов стоимостного управления. Доказано, что модели инвестиционных оценок могут быть применены как ключевой механизм управления стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли.

9. Рекомендовано оценку стоимости предприятий картографо-геодезической отрасли осуществлять наряду с традиционными моделями с помощью современных моделей оценки риска. Анализ рисков инвестиционных вложений может быть рассмотрен как механизм управления стоимостью предприятий картографо-геодезической отрасли.

10. Обоснована необходимость использования российскими организациями средневзвешенной цены капитала в качестве вспомогательного показателя формирования стоимости предприятия, а инвестиционного денежного потока - в качестве критерия оценки управления стоимостью.

11. Исследованы различные виды стоимости предприятия картографо-геодезической отрасли. На основе эмпирического исследования дано подтверждение сопоставимости рыночных оценок стоимости и их различие с балансовой стоимостью предприятия картографо-геодезической отрасли.

12. Разработан механизм внедрения системы управления стоимостью предприятия.

В целом поставленная цель исследования достигнута, а поставленные задачи решены.

Результаты диссертационного исследования могут быть внедрены в картографо-геодезической отрасли и других отраслях, где предприятия относятся к собственности специального назначения или специальной конструкции.

**По теме диссертации опубликовано** десять научных работ объемом 9,5 п.л. (вклад автора 8,2 п.л.):

1. Шайтура А.С. Управление стоимостью компании. // Журнал «Российское предпринимательство.» М., 2009. № 8. стр. 69-75 (Рекомендован ВАК для экономических специальностей)
2. Шайтура А.С. Методы, механизмы и инструменты управления предприятиями на основе их стоимости.// Журнал Вестник Московского государственного областного университета серия «Экономика» М., 2009. № 4., стр. 62-64 (Рекомендован ВАК для экономических специальностей)
3. Васютинский И.Ю, Шайтура А.С. Управление геодезическими предприятиями на основе их стоимости. // МИГАиК, М., 2009 г. Журнал Изв. ВУЗов. «Геодезия и аэрофотосъемка» (Рекомендован ВАК)
4. Шайтура А.С. Методы, механизмы и инструменты управления стоимостью предприятия// Московский оценщик №1, февраль 2009, с. 28-38
5. Шайтура А.С. Показатели стоимости в управлении предприятием на основе его стоимости. // ООО «Интерсоциоинформ». Журнал « Бизнес-команда и ее лидер» №2, февраль, 2009 с. 27-39
6. Шайтура А.С. Управление геодезическими предприятиями на основе их стоимости // ООО «Интерсоциоинформ». Журнал «Бизнес-команда и ее лидер» №2, февраль, 2009 с. 39-57
7. Шайтура А.С. Методы и механизмы управление предприятиями на основе их стоимости. // Международный научный конгресс «Роль бизнеса в трансформации российского общества», МФПА : Сб. тезисов докладов Ч.2 - М.: ООО «Globel Conferences»,2009. – с.82-85
8. Шайтура А.С, Ковальчук А.К. Графические диалоговые системы. Уч. пос. – М.: Изд. МГОУ, 2006 – 101 с. ISBN 5-7017-0909-4
9. Шайтура А.С. Использование геоинформационных систем в задачах земельного кадастра. // Московский оценщик 1(39), апрель 2006, с. 26-39.
10. Шайтура А.С. Особенности практической реализации проблемно-ориентированных ГИС для динамической оценки объектов урбанизированных земельных отношений. // Московский оценщик 4(41), август 2006, с. 24-34.