

УПРАВЛЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫМИ АКТИВАМИ: ПРОБЛЕМЫ РОСТА

MANAGEMENT OF CORPORATE ASSETS: THE PROBLEMS OF GROWTH

G. Hotinskaya

Annotation

In Russia the assets are not considered as the object of management. Underestimation of asset-management has led to the fact that exponentially growing assets of Russian companies generate relatively smaller volumes of sales, and ROA is 6%. This indicates the extensive nature of the growth and development model "growth for growth". Under such conditions necessary to form the concept of asset-management that takes into account not only the foreign experience, but also the realities of Russia.

Keywords: Corporate assets, growth mode, effective financial management.

Хотинская Галина Игоревна

д.э.н., профессор,

Зам. зав. кафедрой «Финансовый менеджмент»

ФГОБУ ВПО «Финансовый университет

при Правительстве Российской Федерации»

Аннотация

В современной России активы, как правило, не рассматриваются в качестве объекта управления. Недооценка этой области корпоративного менеджмента привела к тому, что экспоненциально растущие активы российских компаний генерируют относительно меньшие объемы продаж при рентабельности совокупного капитала на уровне 6%. Это свидетельствует об экстенсивном характере роста и модели развития "рост ради роста". В таких условиях необходимо формирование концепции управления активами, которая учитывала бы не только зарубежный опыт asset-менеджмента, но и российские реалии.

Ключевые слова:

Корпоративные активы, модель роста, эффективность, финансовое управление.

Спозиции классической и неоклассической экономических теорий активы – традиционный фактор создания стоимости, основа ресурсного потенциала компании, основной источник генерирования доходов. В современной рыночной среде это один из ключевых факторов создания фундаментальной, а, следовательно, и рыночной стоимости компании, значимость которого определяется спецификой России: недостаточно развитым фондовым рынком и ограниченностью рыночных инструментов создания стоимости.

Являясь характеристикой грамотного размещения аккумулированных источников финансирования, активы во многом представляют собой основу для оценки результативности корпоративного менеджмента в прошлых периодах.

И, наконец, корпоративные активы – это весомый аргумент в оценке инвестиционной привлекательности хозяйствующих субъектов, при купле-продаже компаний и их частей, в сделках слияний и поглощений и т.д.

В теории и на практике применяется более 100 терминов, характеризующих активы и их отдельные виды. Термин "активы" корреспондируется с такими понятиями как "имущество", "ресурсы", "потенциал", "бизнес-активы" (имущество, приобретенное исключительно для использования в бизнесе) и т.д. Разнообразие активов, их многогранность и значимость в финансово-хозяйственной практике обуславливают необходимость поиска пу-

тей оптимизации корпоративного менеджмента в целом и финансового менеджмента в частности, ответственного за управление активами.

В учетно-финансовом аспекте активы представляют собой имущественное содержание капитала и обладают следующими свойствами:

- ◆ выражаются в денежном измерителе;
- ◆ формируются в результате ранее осуществленных сделок (событий прошлых периодов);
- ◆ принадлежат хозяйствующему субъекту на праве собственности или контролируются им (МСФО);
- ◆ способны приносить хозяйственную выгоду (доходы, прибыль, деньги) в будущем;
- ◆ отражаются в активной части баланса.

Управление активами (asset-менеджмент) – это целенаправленная работа с корпоративным имуществом.

За рубежом управление активами представляет собой развитую область теории и практики, истоки которой прослеживаются с XIX века и которая эволюционировала в исторической ретроспективе вслед за сменой парадигмы менеджмента (таблица 1).

Особенности управления активами при разных парадигмах менеджмента [1, с. 13]

Парадигма менеджмента/ управленческая концепция	Краткое содержание (в отношении активов)	Приоритетные активы (доминанты)
<i>Управление производством (XIX век)</i>	Основные управленческие акценты - производство и, следовательно, операционные активы. Решения по активам ориентировались на соблюдение технологии, увеличение производительности, экономию на эксплуатации машин и механизмов, поиск дешевых источников сырья и материалов	<i>Материальные активы</i>
<i>Управление предприятием как закрытой системой (20-е годы XX века)</i>	Формирование функциональных подсистем (финансы, производство, сбыт, кадры). Повышение значимости денег, ценных бумаг. Усложнение решений в области управления активами. Появление решений, связанных с инвестициями в активы и их финансированием	<i>Перенос акцентов на финансовые активы</i>
<i>Управление бизнесом как открытой системой (после 2-й мировой войны)</i>	Формирование активов, конкурентоспособных в рыночной среде по составу и структуре. Стратегические решения в управлении бизнесом в целом и активами в частности для повышения адаптационных возможностей предприятия в условиях изменчивости внешней среды. Повышение роли информации в принятии управленческих решений.	<i>Перенос акцентов на нематериальные активы, человеческий капитал, права на интеллектуальную собственность</i>
<i>Идеология стоимостного управления (60-80-е годы XX века)</i>	Повышение корпоративной стоимости. Создание долговременной стратегии развития, включая стратегии формирования и управления активами. Совершенствование учетного законодательства и учетных процедур, позволяющее максимально полно отражать активы в структуре имущества.	<i>Приращение совокупных активов</i>
<i>Концепции экономического роста (2-я половина XX века)</i>	Макроэкономический рост за счет роста экономических агентов	<i>Рост факторов производства (совокупных активов) в сочетании с трансфертами извне (инновационные, образовательные, социальные и др. детерминанты роста)</i>

На сегодняшний день наиболее развитыми в зарубежной финансово-экономической науке и хозяйственной практике являются следующие области управления активами:

- ◆ общие представления и история управления активами,
- ◆ структура активов,
- ◆ риски, связанные с активами,
- ◆ модели управления портфелем активов,
- ◆ цена активов и структура процентных ставок,
- ◆ управление ценностью активов,
- ◆ имитационные модели управления активами.

Следует отметить, что в последние годы зарубежные компании существенно продвинулись как в разработке методологии управления активами, так и в вопросах практической реализации концепции asset-менеджмента, пройдя следующие основные этапы:

1. получение основной информации о практике управления активами в различных компаниях в конкретной отрасли;
2. идентификация имеющихся достижений и инстру-

ментов, которые могут быть применены при реализации стратегии управления корпоративными активами;

3. изучение инструментов поддержки принятия решений, приемлемых для оптимизации asset-менеджмента [2, с. 3–8].

Ведущими странами в развитии asset-менеджмента на сегодняшний день являются: Великобритания, США, Австралия и некоторые другие. При этом развитие концепции управления активами потребовало взаимодействия разных стран и многих компаний. В результате в Великобритании был создан Институт Управления Активами (Institute of Asset Management), насчитывающий более 300 участников.

В России не столь продолжительная история рыночной экономики и преждевременно говорить о существовании полноценной концепции управления активами, которая носила бы системный характер, имела бы развитую финансовую составляющую, основывалась бы на совокупности базовых принципов, содержала бы комплекс управленческих инструментов для различных вариантов целеполагания. Использование зарубежных подходов и моделей управления активами в условиях России не всегда эффективно в силу специфики хозяйственной среды, различий в подходах к формированию финансовой от-

четности, а также расхождений в менталитете и традициях деловой культуры [1, с. 14–17].

По нашему мнению, стране назрела необходимость в формировании теории и методологии управления активами с последующей ее реализацией на практике. Эта необходимость аргументирована не только системными качественными трансформациями [3, с. 3–10; 4, с. 159–169], но и количественными индикаторами.

Анализ данных Росстата показывает, что на фоне экспоненциального роста активов российских компаний наблюдается относительное снижение генерируемых ими доходов. При росте активов в 2003–2010 гг. в 4,2 раза объем продаж увеличился лишь в 3,5 раза (рис. 1). Характерно, что генерируемая прибыль в относительном исчислении практически не меняется: рентабельность активов российских компаний в начале и конце анализируемого периода составляла 6% (рис. 2).

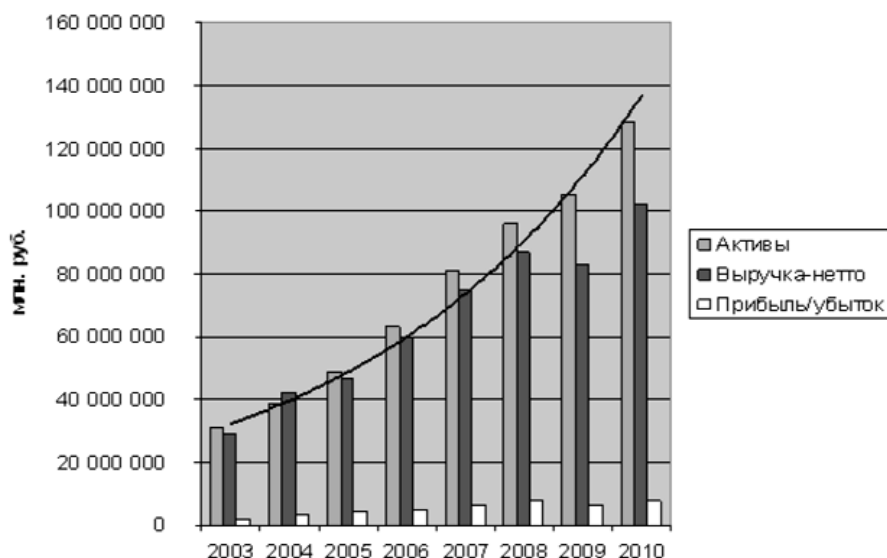


Рис. 1. – Тенденции изменения активов, доходов и прибыли российских компаний в 2003–2010 гг., млн. руб. (Рассчитано автором по данным Росстата – <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi>.)

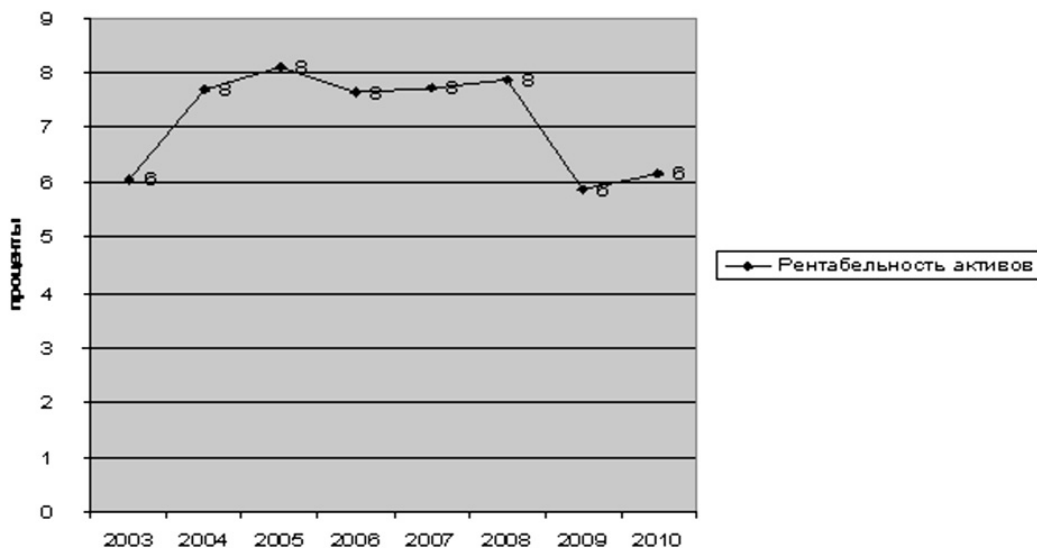


Рис. 2. – Рентабельность активов российских компаний, % (Рассчитано автором по данным Росстата – <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi>.)

Описанные выше эмпирические закономерности позволяют сделать вывод:

- ◆ в большинстве российских компаний приоритетна стратегия роста, что вполне коррелируется с тенденциями, наблюдаемыми на развитых рынках; в контексте asset-менеджмента это означает целенаправленное приращение активов как одного из индикаторов корпоративного роста;
- ◆ стратегия роста не поддерживается адекватным

инструментарием в области asset-менеджмента; растущий совокупный капитал на фоне стагнации эффективности его использования означает преимущественно экстенсивное развитие большинства российских компаний.

Это свидетельствует о том, что характерной моделью развития большинства компаний России является модель "рост ради роста". Изменить ситуацию может и должна концепция управления активами, которая на се-

годняшний день в России отсутствует. В рамках такой концепции необходимо, прежде всего, дифференцировать подходы к управлению активами в смежных областях корпоративного менеджмента – операционном и финансовом менеджменте.

В операционном менеджменте внимание фокусируется, прежде всего, на материально-вещественной структуре активов, а также производительности, технологичности, энергоемкости, экологичности и других характеристиках используемого имущества. То есть операционный менеджмент связан главным образом с производственной деятельностью, приобретением материалов, их превращением в готовый продукт и поставкой этого продукта покупателю. Он включает в себя функцию закупки, функцию производства и функцию физического распределения.

В финансовом менеджменте управление активами – результат синтеза стоимостного мышления и управленческих процессов. В этом случае внимание фокусируется не столько на физической (материально-вещественной) форме активов и натуральных измерителях, сколько на стоимостных характеристиках имущества, включая структурные и динамические параметры. Причем, оценка одних и тех же активов (одинаковых по потребительским качествам в определенный момент времени) может быть представлена по-разному не только в балансах различных компаний, но и в пределах одной компании (например, внесение объекта в качества уставного капитала и покупка его на рынке).

Из вышесказанного следует, что наряду с понятием "управление активами" целесообразно сформулировать понятие "финансовое управление активами" или управление корпоративным имуществом в стоимостном измерении, целью которого является:

- ◆ максимизация стоимости активов в целом и фундаментальной стоимости компании в частности, с учетом ограничений по объемам продаж и генерируемой прибыли (в соответствии с "золотым правилом экономики предприятия"), а также с учетом не только балансовых, но и рыночных оценок;
- ◆ оптимизация агрегированной структуры активов (внеоборотные/оборотные) и их состава в соответствии со спецификой деятельности компании и корпоративной стратегией;
- ◆ рационализация воспроизводства активов и

формирование грамотной амортизационной политики с учетом альтернатив замещения амортизируемого имущества;

- ◆ сбалансированность внеоборотных и оборотных активов с долгосрочными и краткосрочными источниками их финансирования, соответственно;
- ◆ повышение отдачи совокупного капитала и рост эффективности его использования.

Полновесность и многогранность такого подхода позволяет рассматривать финансовое управление активами как вполне обособленный контур корпоративного менеджмента, в рамках которого необходимо формировать методологию asset-менеджмента, которая включала бы методические подходы к мониторингу активов, технологии их факторного анализа, оценочные критерии, целевой управленческий инструментарий и другие составляющие для принятия решений.

Модель финансового управления активами должна включать следующие блоки:

- ◆ приращение активов в виде денежных средств или повышение количества активов (с учетом сбалансированности роста);
- ◆ структурирование активов (в зависимости от вида экономической деятельности);
- ◆ формирование амортизационной политики (для амортизируемого имущества);
- ◆ формирование политики финансирования активов (включая долгосрочную и краткосрочную политику);
- ◆ выбор альтернатив (между конкурирующими целями);
- ◆ оценка результативности asset-менеджмента (коэффициент Тобина или P/A-мультипликатор, коэффициент капитализации активов, рентабельность активов или рентабельность совокупного капитала, рентабельность реального имущества, сбалансированность роста, вклад в приращение фундаментальной стоимости и др.).

В числе особенностей описанной выше модели можно выделить фокусирование внимания активах как традиционном факторе генерирования доходов и системообразующем факторе создания фундаментальной стоимости, а также акцент на весьма проблемную область в российском менеджменте – эффективность использования ресурсного потенциала компаний.

ЛИТЕРАТУРА

1. Кучин М.А. Совершенствование управления экономическими активами (на примере сферы услуг). // Автореферат дисс. к.э.н. спец. 08.00.10. – М. 2008.
2. Хотинская Г.И., Романова О.А. Эволюция теории и практики управления корпоративными активами. // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2010. № 11.
3. Хотинская Г.И. К вопросу о парадигме современных корпоративных финансов. // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2010. № 6.
4. Хотинская Г.И. Современная эволюция управленческих моделей в корпоративных финансах. // СЕРВИСplus. 2010. № 3.