



**К. А. ГУСЕВ**  
 Главный специалист  
 Департамента  
 инвестиционных проектов  
 Государственной  
 корпорации  
 «Ростехнологии»,  
 аспирант кафедры  
 «Оценка и управление  
 собственностью»  
 Финансового университета  
 при Правительстве  
 Российской Федерации  
 E-mail: Gusev\_kirill@mail.ru

**В** статье проанализирована динамика котировок акций в течение пяти лет и определены факторы наибольшего роста капитализации ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ». Рассмотрено понятие структурной модернизации предприятия как одного из инструментов реализации его стратегии. Именно структурная модернизация предприятий является эффективным средством повышения их справедливой стоимости и капитализации в средне- и долгосрочной перспективе.

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

системный подход, стратегия предприятия, структурная модернизация, управление стоимостью.

# Синтез системного и стоимостного подходов в процессе структурной модернизации предприятий

## Введение

Большинство российских предприятий еще испытывают серьезные трудности, несмотря на то что первая волна кризиса уже отступила, а вторая – только впереди. Отрицательные финансово-экономические результаты многих из них связаны не только с эффектами посткризисного периода восстановления мировой экономики в целом и отечественной в частности, но и с проблемами самих предприятий. В такой ситуации особую актуальность приобретают многочисленные исследования, целью которых явилось определение факторов успешности тех или иных компаний: частных фирм, инновационных предприятий, компаний, созданных с нуля.

К примеру, коллектив авторов под руководством А.Ю. Юданова проанализировал

несколько десятков быстрорастущих компаний в нескольких отраслях российской промышленности. За короткий промежуток времени эти предприятия показали феноменально быстрый рост, близкий к экспоненциальному закону [8].

Однако что же делать крупнейшим предприятиям отечественной промышленности, давно существующим, занимающим существенные доли соответствующих рынков и так или иначе оказавшимся не готовыми к конкурентной борьбе? Их модернизация актуальна по многим причинам. К числу последних можно отнести существенное влияние этих предприятий на социальную сферу и экономическое развитие страны в целом, а значит, ликвидация данных компаний может повлечь за собой еще больший ущерб, чем затраты государства на стабилизацию финансового состояния предприятий.

Данная статья представляет собой анализ положения двух российских предприятий автомоби-

лестроительной отрасли (ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ») с целью определить факторы, в наибольшей степени влияющие на капитализацию, и инструменты, успешное применение которых могло бы повысить рыночную стоимость самих предприятий.

## Два гиганта автомобильной индустрии

Исходя из краткого анализа, ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» – лидеры российского рынка легковых и грузовых автомобилей соответственно. Их основные показатели (табл. 1) позволяют отметить большое количество общих черт. Государство в лице государственной корпорации «Ростехнологии» владеет значительными долями в уставных капиталах ОАО «АвтоВАЗ» (18,83%) [2] и ОАО «КамАЗ» (49,90%). В настоящее время готовится дополнительная эмиссия акций ОАО «АвтоВАЗ», в результате которой доля государства может увеличиться. Следует отметить, что часть акционерных капиталов рассматриваемых предприятий принадлежит стратегическим зарубежным партнерам. Компания Renault S.A.S владеет 25,0% уставного капитала ОАО «АвтоВАЗ». В декабре 2008 года крупнейший в мире производитель грузовых автомобилей компания Daimler AG приобрела 10,0% акций ОАО «КамАЗ», в июне 2010 года ее пакет акций увеличился до 11,0%. В интересах немецкой компании 4,0% акций российского предприятия приобрел Европейский банк реконструкции и развития [3]. Необходимо подчеркнуть, что в деятельности рассматриваемых предприятий роль зарубежных партнеров не ограничивается участием в акционерном капитале: прослеживается их влияние на многие бизнес-процессы ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ», а именно передачу технологий, контроль качества, расширение круга поставщиков и развитие партнерства по производству компонентов.

## Капитализация предприятий

Как показывает анализ динамики котировок акций ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» (рис. 1), они практи-

чески коррелируют между собой на протяжении всего рассматриваемого периода. Одновременно наблюдается корреляция котировок акций компаний с динамикой индекса РТС. Рассчитанные коэффициенты корреляции приведены в табл. 2.

На протяжении всего рассматриваемого периода акции ОАО «КамАЗ» меньше коррелируют с индексом РТС и в целом приносили большую доходность, чем акции ОАО «АвтоВАЗ» (на рис. 1 график 1 выше двух других). Вместе с тем доходность обыкновенных акций ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» за пять лет находится на одном и том же уровне – около 90%.

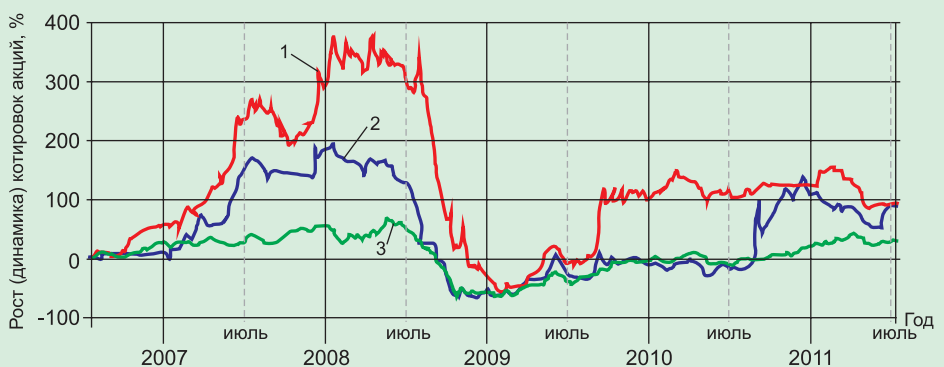
Таблица 1  
Краткая характеристика ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» (по данным [10, 6] и отчетности компаний)

Показатель	ОАО «АвтоВАЗ»	ОАО «КамАЗ»
Выручка за 2010 год, млн руб.	137 935,00	73 324,00
Прирост выручки за 2010 год, %	63,85	29,76
Чистая прибыль за 2010 год, млн руб.	2160,00	1815,00
Доля на рынке РФ в 2010 году, %:		
легковые автомобили	29,00	–
грузовые автомобили 14–40 т	–	47,00
грузовые автомобили 8–14 т	–	13,00
Доля инвесторов на 01.01.2011, %:		
ГК «Ростехнологии»	18,83	49,90
стратегический инвестор (компания)	25,00 (Renault S.A.S)	11,00 (Daimler AG) + 4,00 (ЕБРР)
Рыночная капитализация на 15.07.2011, млн руб.	46 122,203	44 102,835
Среднесписочная численность сотрудников, чел.	75 447,00	46 855,00
Место в мировом рейтинге автопроизводителей:		
объем продаж	40	50
рыночная капитализация	53	55

На рис. 2 показаны два всплеска котировок акций рассматриваемых предприятий с интервалом один год: в сентябре 2009 года акции ОАО «КамАЗ» выросли более чем вдвое (за две недели – на 107%), в сентябре 2010 года еще более значительный рост показали акции ОАО «АвтоВАЗ» – более чем в 1,5 раза.

Причиной резкого роста акций ОАО «КамАЗ» в сентябре 2009 года (тогда за день капитализация

Рис. 1. Динамика еженедельных котировок акций ОАО «АвтоВАЗ» (2), ОАО «КамАЗ» (1) и индекса РТС (3) в 2006–2011 годах (по данным [10])



Коэффициенты корреляции еженедельных котировок акций

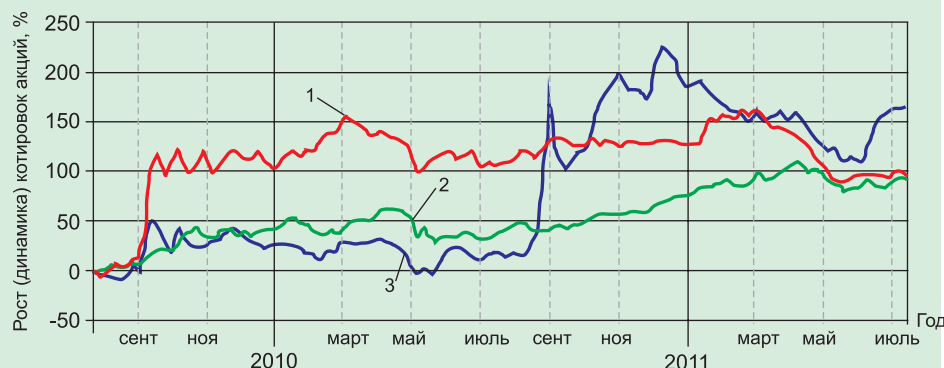
Таблица 2

Период	Коэффициент корреляции		
	ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ»	ОАО «АвтоВАЗ» и индекс РТС	ОАО «КамАЗ» и индекс РТС
21.07.2006–10.07.2009	0,93	0,87	0,81
17.07.2009–15.07.2011	0,42	0,76	0,58
21.07.2006–15.07.2011	0,84	0,84	0,77

предприятия выросла на 30%) стала информация о возможном приобретении Daimler AG 5% акций предприятия дополнительно к уже имеющимся на тот момент [8]. Сделка была проведена в июне 2010 года. Следует отметить, что за резким ростом акций не последовало такого же резкого падения, и акции ОАО «КамАЗ» до сих пор держатся на том же уровне (+90% к уровню котировок до повышения).

Рост котировок акций ОАО «АвтоВАЗ» в сентябре 2010 года на 30% за день можно объяснить слухами о предстоящей дополнительной эмиссии акций, однако новостные агентства затруднились определить причины такого бурного роста [1].

Рис. 2. Динамика еженедельных котировок акций ОАО «АвтоВАЗ» (2), ОАО «КамАЗ» (1) и индекса РТС (3) в 2009–2011 годах



Очевидно, что самые резкие скачки капитализации рассматриваемых предприятий не коррелируют с внутренними изменениями, с модернизацией предприятий и связаны исключительно со спекуляцией и разогревом рынка недобросовестными инвесторами с помощью слухов и непроверенной, в том числе инсайдерской, информации об ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ».

## Верные стратегии развития

Отечественные промышленные предприятия оказались не готовы к вызовам рынка, по инерции внутренние проблемы предприятий со временем только нарастали. До сих пор многим отечествен-

ным предприятиям, в том числе работающим в машиностроительном секторе, не удалось решить проблему выбора верной стратегии. Тем интереснее накопленный положительный опыт в этом направлении. ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» разработали долгосрочные стратегические программы развития (до 2020 года), на основе которых определяются цели и задачи, требующие решения в ближайшем будущем. В сотрудничестве с международной консалтинговой компанией ОАО «АвтоВАЗ» разработало стратегическую программу развития, в которой рассмотрены ключевые вопросы деятельности компании и описаны направления развития и модернизации основных подсистем предприятия [9]. ОАО «КамАЗ» также принята программа стратегического развития [11], определяющая долгосрочные цели и основные приоритеты деятельности предприятия. Тем не менее даже хорошо проработанная стратегия сама по себе еще не может привести предприятие к успеху, а более важным с точки зрения результата является качество ее реализации и инструменты, используемые для этой цели.

## Структурная модернизация — инструмент реализации стратегии

Одним из способов, механизмов реализации разработанной стратегии является структурная модернизация предприятия, которая может быть определена как реструктуризация для приведения его системной структуры в соответствие с требованиями, которые определяются изменяющейся внешней средой [4].

Согласно Г.Б. Клейнеру [5], под системной структурой будем понимать совокупность семи подсистем, к ним относятся ментальная, культурная, институциональная, когнитивная, производственно-технологическая и организационно-управленческая, имитационная и историческая подсистемы. Как правило, изменения на предприятиях затрагивают только одну из подсистем, представляющую собой производственно-технологическую и организационно-управленческую компоненту структуры предприятия. К примеру, в программе реструктуризации ОАО «АвтоВАЗ» определены принципы и критерии выделения тех или иных бизнес-единиц. Так происходит структурная модернизация производственно-технологической компоненты предприятия. В рамках реализации указанной

программы ОАО «АвтоВАЗ» предприятие реализовало ряд дочерних обществ: ОАО «Тевис», ОАО «Электросеть», ОАО «ТЭК» и ЗАО «КБ «Лада-Кредит» и др. [10].

В результате анализа влияния описанных мероприятий по реструктуризации ОАО «АвтоВАЗ» на его рыночную капитализацию можно сделать вывод об отсутствии такой зависимости в краткосрочной перспективе. Вместе с тем по итогам исследования влияния различных фактов, имевших место в прошлом, на рост рыночной капитализации акций ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» (см. рис. 1) было обнаружено, что в краткосрочной перспективе стимулами к максимальному росту капитализации предприятий являются:

- получение предприятием государственной поддержки в той или иной форме (средства федерального бюджета, введение заградительных таможенных пошлин, участие в федеральных программах субсидирования);
- информация об увеличении доли стратегических партнеров и/или государства в уставных капиталах предприятий;
- новостная информация о предприятии, имеющая позитивный характер (как правило, представляющая собой взгляд со стороны).

Таким образом, на показатели капитализации ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» в значительной степени влияет информация, которая не относится к внутренним процессам предприятий, хотя последние действительно оказывают воздействие на рыночную стоимость акционерного капитала.

Представляется, что именно структурная модернизация, то есть изменения в каждой из семи подсистем предприятия, является инструментом реализации стратегии предприятия. Для страте-

гических предприятий российской промышленности – ОАО «АвтоВАЗ» и ОАО «КамАЗ» – именно эволюционные внутренние изменения могут стать стимулом к росту их истинной стоимости, что в конечном итоге несомненно отразится и на рыночных котировках их акций в средне- и долгосрочной перспективе.

## Выводы

Подводя итог, следует подчеркнуть, что задачи, которые стоят перед российскими предприятиями, требуют скорейшего, адекватного и эффективного решения.

Для решения сложных задач, актуальных на сегодняшний день, менеджменту целесообразно использовать системный подход в целях исследования предприятия, который позволяет составить комплексную оценку деятельности предприятия и проанализировать работу всех подсистем. Анализ и модернизация собственной структуры приобретают особую актуальность для многих российских предприятий, особенно с давней историей, причем последовательные улучшения следует производить не только в производственно-технологической и организационно-управленческой подсистемах, но и в ментальной, культурной, институциональной, когнитивной, имитационной и исторической подсистемах. Одним из критериев для анализа целесообразности таких изменений может служить повышение конечной рыночной стоимости предприятия. Такой подход позволит адаптировать отечественные предприятия к рыночным реалиям, сделать их структуру более гибкой, эффективной и стабильной в условиях внешних воздействий.

## Список литературы:

1. Акции «АвтоВАЗа» выросли на 30 процентов за день // Lenta.ru: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://lenta.ru/news/2010/09/23/close/>.
2. Годовой отчет ОАО «АвтоВАЗ» за 2010 год // АвтоВАЗ: [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.lada.ru/images/annuals/annual\\_2010.pdf](http://www.lada.ru/images/annuals/annual_2010.pdf).
3. Годовой отчет ОАО «КамАЗ» за 2010 год // Kamaz: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.kamaz.ru/download/otchet2010.pdf>.
4. Гусев К. А. Структурная модернизация как фактор роста стоимости предприятия // Оценочная деятельность: Аналитический бюллетень СМАО. 2010. №4. С. 70–72.
5. Клейнер Г. Б. Стратегия предприятия. М.: Дело, 2008. 568 с.
6. ММВБ. MICEX: [Электронный ресурс]. Режим доступа: [www.micex.ru](http://www.micex.ru).
7. Опыт конкуренции в России: причины успехов и неудач / Под ред. А. Ю. Юданова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: КноРус, 2008. 464 с.
8. Ошибка на 13,5 млрд рублей // Ведомости: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2009/11/02/217873>.
9. Программа развития компании до 2020 года / «АвтоВАЗ» // Media.lada.ru. Официальный ресурс «АвтоВАЗ»: [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://media.lada.ru/files/doc/Strategy\\_2020\\_russian\\_version.pdf](http://media.lada.ru/files/doc/Strategy_2020_russian_version.pdf).
10. Factiva: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.factiva.com>.
11. Kamaz: [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.kamaz.ru/download/strategy/stratus.pdf>.