

УДК 336.67

ОПТИМИЗАЦИЯ ПОРТФЕЛЯ ЗАКАЗОВ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ СТРОИТЕЛЬНОЙ КОМПАНИИ**¹В.Е. Гончар, ²А.А. Зайончик**¹ КГ «Деловые сервисы», Челябинск, email: vlad.veg32145@mail.ru² ФГАОУ ВО «ЮУрГУ (НИУ)», Челябинск, email: zaionchikll@susu.ru

Аннотация. В статье уделяется внимание вопросам управления стоимостью строительной компании за счет оптимизации портфеля заказов по рентабельности, времени и платежеспособности заказчиков. Авторы приводят модели расчета прироста прибыли и стоимости компании за счет оптимизации портфеля заказов. Также представлена матрица оптимизации портфеля заказов, встроена в систему бюджетирования. Математические модели сопровождаются практическими расчетами, подтверждающими наличие явной экономической выгоды от оптимизации портфеля заказов и возможности обеспечения прироста прибыли и стоимости компании на этой основе. Использование возможностей оптимизации портфеля заказов по рентабельности, времени и платежеспособности заказчиков как внутреннего резерва способствует повышению экономической эффективности бизнеса, улучшению его финансового положения, росту стоимости компании. Все это открывает перспективы для реализации новых стратегических инициатив.

Ключевые слова: оптимизация портфеля заказов, управление стоимостью компании, управление стоимостью бизнеса, управление эффективностью компании, управление прибыльностью компании.

ORDER PORTFOLIO OPTIMIZATION IN THE COST MANAGEMENT SYSTEM OF A CONSTRUCTION COMPANY**¹V.E. Gonchar, ²L.L. Zayonchik**¹ KG "Business Services", Chelyabinsk, email: vlad.veg32145@mail.ru² FGAOU VO "SUSU (NRU)", Chelyabinsk, email: zaionchikll@susu.ru

Abstract. The article focuses on the issues of managing the cost of a construction company by optimizing the portfolio of orders in terms of profitability, time and customer solvency. The authors provide models for calculating the company's profit and value growth by optimizing the order portfolio. The order portfolio optimization matrix integrated into the budgeting system is also presented. Mathematical models are accompanied by practical calculations confirming the existence of a clear economic benefit from optimizing the order portfolio and the possibility of increasing the company's profit and value on this basis. Using the possibilities of optimizing the order portfolio in terms of profitability, time and customer solvency as an internal reserve helps to increase the economic efficiency of the business, improve its financial situation, and increase the value of the company. All this opens up prospects for the implementation of new strategic initiatives.

Keywords: optimization of the order portfolio, company value management, business value management, company efficiency management, company profitability management.

Дата поступления статьи в редакцию: 22.06.2025

Дата принятия статьи в печать: 25.07.2025

Введение

Современные условия создают российскому бизнесу много ограничений. Это связано со сложившейся неблагоприятной политической и экономической обстановкой, которые негативно влияют на доступность внешних ресурсов для компании, а также сужают рыночные возможности для развития бизнеса.

Данные факты сказываются и на строительном бизнесе. Строительные компании испытывают недостаток инвестиционных и кредитных ресурсов по причинам их высокой стоимости и неудовлетворительного финансового благополучия многих из них. Поэтому в условиях внешних ограничений и связанном с этим недостаточной инвестиционной привлекательности и кредитоспособности компаний, которые основываются, прежде всего, на стоимости и финансовом благополучии, строительному бизнесу важно сегодня уделять внимание поиску внутренних резервов.

Вопросам управления стоимостью компании уделено немало внимания в трудах многих ученых и специалистов. Эти вопросы рассматривали Н.В. Малиновская, М.Д. Малиновский [5], О.Р. Кондрашова [3], И.Н. Богатая [1], А.А. Солоненко, А.А. Аленкина [8] и другие.

Задачи финансового менеджмента в системе бюджетирования и управленческого учета рассматривают Л.Б. Сунгатуллина [9,10], Е.С. Головченко [9], Н.А. Ковалева, Л.Ч. Кулиева [4], А.А. Мартазанов, С.Д. Пысларь [7], А.В. Власов [2], С.А. Мальцев [6] и многие другие.

Результаты исследования

Не занижая теоретическую и практическую значимость указанных исследований, отметим, что существующая теоретико-методическая база содержит описание широкого круга вопросов управления развитием компаний (в том числе строительных) и при этом нуждается в обобщении и разработке комплексных методик управления стоимостью строительных компаний, затрагивающих целостно основные рычаги выявления резервов.

Одним из практических инструментов использования внутренних резервов строительного бизнеса может быть оптимизация портфеля заказов. Эта задача имеет важное значение в системе управления эффективностью и стоимостью строительной компании. Ресурсы в строительной компании, как и в любом другом бизнесе, ограничены и задачей предпринимателя является получение максимальной отдачи от их инвестирования. На величину экономического эффекта от инвестирования ресурсов в строительной компании влияют такие показатели как рентабельность заказа, длительность выполнения заказа (время) и степень платежеспособности заказчиков. Поэтому все эти факторы поставлены в основу решения задачи по оптимизации портфеля заказов в строительной компании.

В основу модели оптимизации портфеля заказов поставим два компонента:

- 1) собственные инвестиционные ресурсы;
- 2) прибыль проекта в единицу времени.

Собственные инвестиционные ресурсы можно рассчитать по формуле:

$$P = CC \cdot (1 - K_{\text{опл}}), \tag{1}$$

где CC – себестоимость проекта, руб.;

$K_{\text{опл}}$ – доля оплаты проекта заказчиком в течение выполнения работы.

Прибыль проекта в единицу времени можно рассчитать по формуле:

$$P_B = \frac{\Pi_{\text{п}}}{B}, \tag{2}$$

где $\Pi_{\text{п}}$ – прибыль по проекту, руб.;

B – длительность выполнения проекта, дн.

Непосредственно задача оптимизации портфеля заказов с помощью вышепредставленных моделей решается с помощью матрицы (табл. 1).

Таблица 1

Матрица оптимизации портфеля заказов

Собственные инвестиционные ресурсы (P), руб.	Прибыль проекта в единицу времени (P _B), руб./дн
....
Всего собственные инвестиционные ресурсы	-

В данной матрице по убыванию ранжируется прибыль проекта в единицу времени напротив соответствующей потребности проекта в собственных инвестиционных ресурсах. Матрица заполняется до тех пор, пока не исчерпан весь имеющийся объем собственных свободных инвестиционных ресурсов.

Использование собственных инвестиционных ресурсов целесообразно отдельно показать в бюджете движения денежных средств, откорректировав общий чистый денежный поток (табл. 2).

Если после корректировки общего чистого денежного потока остаток денежных средств на конец периода получается отрицательный, то есть возникает дефицит, то можно рассмотреть привлечение кредитных ресурсов и распределить их использование с максимальной эффективностью, продолжая матрицу оптимизации портфеля заказов (табл. 3).

Корректировка БДДС на использование свободных собственных инвестиционных ресурсов

№п/п	Показатель	Комментарии к расчетам
1.	Общий чистый денежный поток	
2.	Собственные инвестиционные ресурсы по заказам	
3.	Откорректированный общий чистый денежный поток	1-3
4.	Остаток денежных средств на начало периода	
5.	Остаток денежных средств на конец периода	4+3

Прирост прибыли компании за счет оптимизации портфеля заказов можно рассчитать по формуле:

$$\Delta\Pi_0 = P \cdot (R_{oa1} - R_{oa0}) = CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{oa1} - R_{oa2}), \quad (3)$$

где R_{oa0} – рентабельность оборотных активов до оптимизации портфеля заказов;

R_{oa1} – рентабельность оборотных активов после оптимизации портфеля заказов.

Для оценки прироста стоимости компании используем методы трех подходов:

- 1) доходный подход (метод капитализации дохода);
- 2) затратный подход (метод стоимости чистых активов);
- 3) рыночный подход (метод сделок).

Прирост стоимости компании, определяемый доходным подходом (методом капитализации дохода) рассчитывается по формуле:

$$V_1 = \frac{\Delta\Pi_0}{K} = \frac{CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{oa1} - R_{oa0})}{K}, \quad (4)$$

где V_1 – прирост стоимости компании (доходный подход: метод капитализации дохода), руб.

K – коэффициент капитализации дохода (уровень инфляции + риски).

В таблице 3 приведен практический расчет прироста стоимости компании (доходный подход) при следующих исходных данных:

- себестоимость заказов (CC) – 450 млн руб.;
- коэффициент оплаты по заказам в течение периода работы ($K_{опл}$) – 0,6;
- рентабельность оборотных активов до оптимизации заказов (R_{oa0}) – 0,73%;
- рентабельность оборотных активов после оптимизации заказов (R_{oa1}) – 1,5%.

Таблица 3

Расчет прироста стоимости компании (доходный подход)

Показатель	Значения показателя
Прирост прибыли, тыс. руб.	1 395
Коэффициент капитализации дохода	0,25
Прирост стоимости компании (доходный подход), тыс. руб.	5 580

Прирост стоимости компании, определяемый затратным подходом (методом стоимости чистых активов), рассчитывается по формуле:

$$V_2 = СЧА = \Delta\Pi_0 = CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{oa1} - R_{oa2}), \quad (5)$$

где V_2 – прирост стоимости компании (затратный подход: метод стоимости чистых активов), руб.;

СЧА – стоимость чистых активов предприятия, руб.;

$V_2 = 1395$ тыс. руб.

Прирост стоимости компании, определяемый рыночным подходом (методом сделок) для модели УСН6%, рассчитывается по формуле:

$$V_3 = \frac{\Pi_A}{\Phi\Pi_A} \cdot \Phi\Pi_K = PM_A \cdot \Phi\Pi_K = PM_A \cdot \Delta\Pi_0 = PM_A \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{oa1} - R_{oa2}), \quad (6)$$

где $PM_A = 1,92$;

$V_3 = 2678$ тыс. руб.

На завершающем этапе произведем расчет усредненной рыночной стоимости компании (прироста стоимости компании) с использованием весовых коэффициентов, определенных экспертно и отражающих достоверность каждого подхода.

Примем весовой коэффициент доходного подхода как максимальный (0,5139). Рыночный подход –0,3929. Затратный подход –0,0928.

С учетом весовых коэффициентов общую модель оценки прироста рыночной стоимости компании за счет оптимизации портфеля заказов представим в следующем виде:

$$\Delta V_p = \left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}), \quad (7)$$

где ΔV_p – прирост рыночной стоимости компании за счет оптимизации портфеля заказов, руб.

В целях идентификации рычагов управления стоимостью компании и определения степени их влияния проведем факторный анализ с помощью коэффициентов эластичности.

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по показателю себестоимости заказов:

$$\Delta V_{pCC} = \left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа2}) \cdot \frac{CC}{\Delta V_p}. \quad (8)$$

При увеличении себестоимости заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на $\left(\left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{CC}{\Delta V_p} \right) \%$.

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по коэффициенту оплаты заказов:

$$\Delta V_{pK_{опл}} = - \left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{K_{опл}}{\Delta V_p}. \quad (9)$$

При увеличении коэффициента оплаты на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на $\left(\left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{K_{опл}}{\Delta V_p} \right) \%$.

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по рентабельности оборотных активов после оптимизации портфеля заказов:

$$\Delta V_{pR_{оа1}} = \left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot \frac{R_{оа1}}{\Delta V_p}. \quad (10)$$

При увеличении рентабельности оборотных активов после оптимизации портфеля заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на

$$\left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \%$$

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по рентабельности оборотных активов до оптимизации портфеля заказов:

$$\Delta V_{pR_{оа0}} = - \left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot \frac{R_{оа0}}{\Delta V_p}. \quad (11)$$

При увеличении рентабельности оборотных активов до оптимизации портфеля заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на

$$\left(\left(\frac{0,5143}{K} + 0,3929 \cdot PM_A + 0,0928 \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot \frac{R_{оа0}}{\Delta V_p} \right) \%$$

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по рыночному мультипликатору:

$$\Delta V'_{pPM_A} = 0,3929 \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{PM_A}{\Delta V_p} \quad (12)$$

При увеличении коэффициента капитализации на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на

$$\left(0,3929 \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{PM_A}{\Delta V_p} \right) \%$$

Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по коэффициенту капитализации:

$$\Delta V'_{pK} = - \left(\frac{0,5143}{K^2} \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{K}{\Delta V_p} \quad (13)$$

При увеличении коэффициента капитализации на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на

$$\left(\left(\frac{0,5143}{K^2} \right) \cdot CC \cdot (1 - K_{опл}) \cdot (R_{оа1} - R_{оа0}) \cdot \frac{K}{\Delta V_p} \right) \%$$

На следующем этапе произведем расчет усредненного прироста прибыли и рыночной стоимости компании (табл. 4). Для этого представим исходные данные (табл. 5).

Таблица 4

Исходные данные

Показатель	Значение показателя
Себестоимость заказов (СС), тыс. руб.	450 000
Коэффициент оплаты заказов за период работы ($K_{опл}$)	0,6
Рентабельность оборотных активов до оптимизации портфеля заказов ($R_{оа0}$)	0,73
Рентабельность оборотных активов после оптимизации портфеля заказов ($R_{оа1}$)	1,5
Средний рыночный мультипликатор (PM_A)	1,92
Коэффициент капитализации (К)	0,25
Прирост прибыли $\Delta\Pi_0$, тыс. руб.	1 395
Прирост стоимости компании (ΔV_p), тыс. руб.	4 052

Таблица 5

Расчет усредненного прироста прибыли и рыночной стоимости компании

Базовые показатели (до реализации практических рекомендаций) тыс. руб.		Усредненный прирост показателей	
		%	
Прибыль	3 841	1395	+36,32
Стоимость компании	8 8565	4052	+4,58%

Проведенные расчеты подтвердили возможность существенного повышения прибыльности и стоимости компании вследствие оптимизации портфеля заказов. Прибыль компании, по прогнозам, с реализацией практических рекомендаций увеличится на 36,32% и составит 5236 тыс. руб., стоимость компании увеличится на 4,58% и составит 92617 тыс. руб.

Далее произведем количественную оценку влияния факторов на прирост стоимости компании вследствие реализации практических рекомендаций (табл. 6, рис. 1).

Как видно по таблице 6 и рисунку 1, наибольшее влияние на прирост рыночной стоимости компании оказывают факторы:

- рентабельность оборотных активов после оптимизации портфеля заказов;
- коэффициент оплаты заказов.

Таблица 6

Расчет коэффициентов эластичности по приросту рыночной стоимости компании за счет применения оптимизации портфеля заказов

Коэффициенты эластичности	Значения коэффициентов эластичности	Комментарии
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по показателю себестоимости заказов	0,9885	При увеличении себестоимости заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на 0,9885%
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по коэффициенту оплаты заказов	-1,4903	При увеличении прибыли коэффициента оплаты заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на 1,4903%
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по рентабельности оборотных активов до оптимизации портфеля заказов	-0,9419	При увеличении рентабельности оборотных активов до оптимизации портфеля заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на 0,9419%
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по рентабельности оборотных активов после оптимизации портфеля заказов	1,9353	При увеличении рентабельности оборотных активов после оптимизации портфеля заказов на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на 1,9353%
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по среднему рыночному мультипликатору	0,2597	При увеличении среднего рыночного мультипликатора на 1% прирост рыночной стоимости компании увеличивается на 0,2597%
Коэффициент эластичности прироста рыночной стоимости компании по коэффициенту капитализации	-0,7037	При увеличении коэффициента капитализации на 1% прирост рыночной стоимости компании снижается на 0,7037%

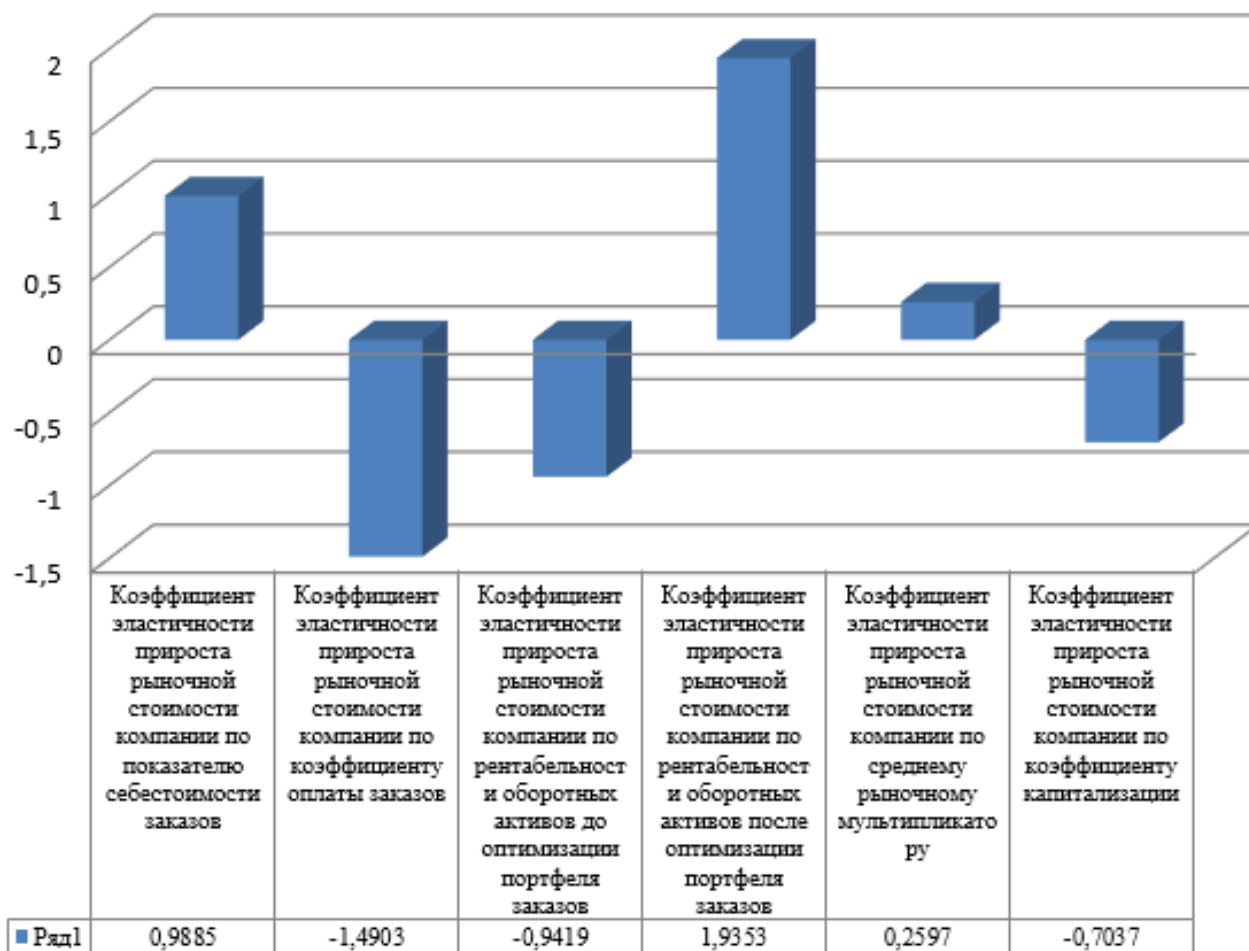


Рис. 1. Коэффициенты эластичности по приросту рыночной стоимости компании за счет применения оптимизации портфеля заказов

Выводы

Выявленные рычаги управления рыночной стоимостью компании за счет оптимизации портфеля заказов обеспечивают возможность оценки влияния управленческих решений на стоимостную эффективность управления бизнесом.

Предложенные методические рекомендации, содержащие экономические модели и факторный анализ, могут быть поставлены в основу управления стоимостью строительной компании, а также предприятий других отраслей. Выявленные рычаги управления стоимостью компании создают платформу для выработки наиболее эффективных управленческих решений с точки зрения прироста прибыльности и стоимости бизнеса.

Литература

1. Богатая И.Н. Исследование практики применения интегрированного мышления при формировании корпоративной отчетности // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2022. № 4. С. 10-25.
2. Власов А.В. Концепция управления денежными потоками в системе финансового менеджмента организации // Финансовый вестник: финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет. 2015. № 4. С. 32-37.
3. Кондрашова О.Р. Интегрированная отчетность в системе управленческого учета // Международный бухгалтерский учет. 2018. Т. 21. Вып. 1. С. 17-29.
4. Ковалева Н.А., Куличева Л.Ч. Денежные потоки в системе управления финансами строительной компании // Науковедение. 2017. Т. 9, № 3.
5. Малиновская Н.В., Малиновский М.Д. Международные тенденции развития интегрированной отчетности // Международный бухгалтерский учет. 2018. № 5-6. С. 332-343.
6. Мальцев С.А. Универсальная многомерная модель бухгалтерского учета и управление денежными потоками организации // Вестник БГУ. 2014. № 2. С. 126-130.
7. Мартазанов А.А., Пысларь С.Д. Экономическая сущность и классификация денежных потоков предприятия как контрольно-учетной категории // Вестник Таганрогского института управления и экономики. 2020. № 2. С. 20-24.
8. Солоненко А.А., Аленкина А.А. Инклюзивный подход к составлению интегрированной отчетности // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2017. № 4. С. 137-144.
9. Сунгатуллина Л.Б., Головченко Е.С. Экономическая сущность денежных потоков компании как объекта финансового менеджмента // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. 2021. № 1. С. 14-21.
10. Сунгатуллина Л.Б., Салахова Ю.Р. Особенности управления денежными потоками организации // Бухгалтерский учет в бюджетных и некоммерческих организациях. 2018. № 16. С. 40-46.