

И.В. Кузнецова, Д. С. Татаркина

НЕОБХОДИМОСТЬ В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ НА ПРЕДПРИЯТИИ

В данной статье приводится оценка рыночной стоимости предприятия. Рыночная стоимость предполагает применение методов трех подходов к оценке. Стоимость объекта оценки рассчитана с использованием затратного, сравнительного и доходного подходов. В рамках затратного подхода методология расчета основывалась на методе некорректируемых чистых активов. Сравнительный подход основывался на методе сделок. Доходный подход рассчитывался методом дисконтирования денежных потоком.

Ключевые слова: оценка бизнеса, инвестиционная стоимость, сравнительный подход, доходный подход, затратный подход, залоговая стоимость, восстановительная стоимость, стоимость замещения.

В настоящее время развитие экономики в России является достаточно актуальным и значимым. Вместе с этим, могут возникнуть вопросы, связанные с качественным подходом к этому процессу, который основан на четкой и логичной методологии, она позволяет получить необходимый результат, основанный на важности применения современных технологий оценки, которые позволяют не только фиксировать стоимость бизнеса на конкретном этапе, но и также служить для оценщика инструментарием в части установления для собственника бизнеса рекомендаций по возможному повышению стоимости его бизнеса.

На сегодняшний день для того чтобы принять эффективные управленческие решения, собственникам и руководству предприятия достаточно часто необходима информация о стоимости бизнеса. В проведении оценочных работ имеют заинтересованность и другие стороны: инвесторы и акционеры, государственные структуры, поставщики, кредитные организации, страховые компании. Увеличение стоимости предприятия — это один из показателей роста доходов его собственников. Именно поэтому периодическое проведение оценки стоимости бизнеса возможно применять для анализа эффективности управления предприятием. Традиционные методы финансового анализа заключаются на расчетах финансовых коэффициентов и только на данных бухгалтерской отчетности предприятия. Однако совместно с внутренней информацией в процессе оценки стоимости предприятия нужно проанализировать данные, которые характеризуют условия работы предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом.

Оценка предприятия — это один из показателей деятельности любой компании, который очень важен. В процессе независимой оценки предприятия устанавливается не только рыночная стоимость активов и пассивов, но также и проводится общий анализ эффективности предприятия, изучаются основные тенденции рынка, перспективы развития компании и её рост.

Текущая стоимость активов исчисляется приведенной к настоящему моменту стоимостью будущих денежных потоков, которые получают владельцы этих активов. Таким образом, оценка стоимости — это определенный процесс

моделирования будущих денежных потоков и возможности принять решения о способах и методах оценки этих потоков. Поскольку финансовое прогнозирование требует много времени и зачастую не отличается точностью, аналитики во многих случаях обращаются к упрощенным методам, которые, как они надеются, приводят к эквивалентным результатам без значительных временных затрат. Альтернативные методы оценки появились также потому, что далеко не всегда будущие денежные потоки, связанные с инвестициями, настолько предсказуемы и прогнозируемы, чтобы эффективно проводить моделирование.

Процесс оценки компаний обычно включает следующие пять шагов:

- выбор и предварительный анализ компаний для определения возможностей приобретения и их соответствия стратегическим целям приобретателя;
- анализ истории развития для определения финансового состояния компании и более детального понимания ее операционной стратегии и бизнес-модели;
- моделирование деятельности приобретаемой компании посредством составления проформ финансовой отчетности. Наиболее важный аспект оценки компании — правильное и точное моделирование ее будущей деятельности. Этот процесс требует детального понимания бизнес-модели приобретаемой компании, факторов, влияющих на ее доходы и издержки, а также процедуры операционной деятельности;
- оценка операционной стоимости приобретаемой компании после того, как рассчитаны ее свободные денежные потоки и текущая стоимость;
- проведение оценки акционерного капитала приобретаемой компании и анализ чувствительности ключевых предположений, лежащих в основе финансовых прогнозов.

Результаты оценки бизнеса, которые получаются на основе анализа внешней и внутренней информации, важны не только для проведения переговоров о купле-продаже — они существенно влияют на выбор стратегии развития предприятия: в процессе стратегического планирования нужно оценивать будущие доходы предприятия, степень его устойчивости и ценность имиджа; для того чтобы принят обоснованные управленческие решения нужна инфляционная корректировка данных финансовой отчетности, которая является базой для принятия финансовых решений; для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса важно иметь сведения о стоимости всего предприятия или части его активов, важно иметь всю необходимую информацию.

Все акционерные компании постоянно сталкиваются с важностью создания стоимости для своих акционеров, а большинство провозглашает это основной своей целью.

В настоящее время оценка бизнеса — это процесс, который достаточно сложен и многогранен. Тот, кому действительно необходима информация о реальной, рыночной стоимости компании, не сможет обойтись без участия опытного, квалифицированного оценщика.

Оценка стоимости нужна при акционировании, развитии предприятий, использовании ипотечного кредитования, реорганизации, участии в деятельности фондового рынка.

Результаты оценки стоимости оказывают влияние практически на всех показателях деятельности предприятия. Чтобы достичь успеха в деятельности любой компании, менеджеру для принятия каждого серьезного управленческого решения необходимо высчитать, увеличит ли его реализация стоимость компании.

Итак, чтобы повысить качество управления нужно проанализировать отдельные структурные подразделения, процессы, виды продукции, направления деятельности, в то время как нужно изучить всю структуру в целом и учесть внешние и внутренние взаимосвязи. Предприятие — это достаточно сложная система, которая использует экономические ресурсы и меняется относительно видов выпускаемой продукции, методов ее производства и продажи. Проанализировать все составляющие структуры вместе можно на основе оценки стоимости бизнеса.

Оценка предприятия не есть самоцель, она подчинена решению определенно поставленной задачи. Оценки бизнеса нужна приблизительно при всех трансформациях: при покупке и продаже предприятия, его акционировании, слиянии и поглощении и во многих других ситуациях.

В зависимости от того, занимается ли компания появляющимся или зрелым бизнесом, а также в зависимости от особенностей отрасли, которой она принадлежит, к ее оценке могут применяться разные подходы. Самые популярные из них можно разделить на две группы — методы относительной оценки и методы прямой оценки. Методы относительной оценки не обеспечивают результатов в абсолютном смысле, то есть определяют не справедливую стоимость акций компании, а их стоимость относительно группы сравнимых компаний. Методы относительной оценки включают оценку с применением коэффициентов доходности и прибыльности, а также оценку с использованием коэффициентов балансовой стоимости. Прямые методы базируются на концепции оценки скорректированной текущей стоимости будущих денежных потоков, которые, в соответствии с ожиданиями, получают собственники компании.

Потребность в оценке стоимости предприятия может возникнуть в следующих случаях:

- Особенности оценки бизнеса в целях купли-продажи предприятий.

Это один из самых распространенных случаев оценки предприятия. На практике достаточно часто совершают сделки по купле–продаже части предприятия, не всего. В данном случае продажная цена отдельной доли зависима не только от стоимости части актива, которая продается, а также и от тех прав, которые предоставляют владение данной долей новому собственнику. В основном продажа предприятия - это крупная сделка, совершение данной сделки не влечет за собой прекращения его предпринимательской деятельности.

- Особенности оценки предприятий в случаях реорганизации, слияния и поглощения.

Рыночная стоимость компании при слиянии формируется в результате взаимодействия цен спроса и предложения, при поглощении – в результате борьбы между конкурентами. Бывают случаи поглощения отдельных частей или активов, а не всей компании. Оценки бизнеса нужна для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия.

- Особенности оценки предприятий при страховании.

В данном случае нужно оценить страховую стоимость предприятия, заключающуюся в установлении размера выплаты по страховому договору в условиях наступления страхового события – потеря или повреждение застрахованного актива. Для того чтобы установить стоимость страхуемых активов компании, используют такие понятия, как восстановительная стоимость и стоимость замещения. Восстановительная стоимость – текущие затраты, которые необходимы на восстановление точной копии всех активов предприятий. Стоимость замещения определяется как величина затрат на замещение данного актива другим того же вида и состояния, способного равным образом удовлетворить пользователя.

– Особенности оценки предприятий для залогового обеспечения по кредиту.

Оценку предприятия нужно рассматривать как залоговую стоимость ее активов, которая соответствует рыночной стоимости залога этой фирмы, её кредитор может получить, продав залог в случае неплатежеспособности фирмы. Другими словами, залоговая стоимость – стоимость компании, которую желает получить кредитор от продажи на торгах в случае банкротства заемщика кредита.

– Осуществление инвестиционного проекта развития компаний.

Согласно международным стандартам оценки инвестиционная стоимость – это субъективное понятие, соотносящее конкретный объект собственности с конкретным инвестором или группой инвесторов, которые имеют определенные цели и критерии инвестирования. Иначе говоря, инвестиционная стоимость – это способность инвестиций принести доход или отдачу и является характеристикой инвестиционного проекта. В данном случае, для инвестора нужно знать исходную стоимость компании.

– Особенности оценки компании как инструмент управления стоимостью.

Управление стоимостью компании – это инструмент, появление которого обусловлено интересами собственника. Для собственников стоимость компании – это единственный критерий оценки его финансового благополучия, дающий комплексное представление об эффективности управления бизнесом. На результатах мировой практики видно, что наиболее конкурентоспособными компаниями, как правило, являются такие компании, в которых основным критерием оценки качества управления служит последующее увеличение стоимости.

– Особенности экономической оценки предприятий при их ликвидации.

Если это происходит при полной или частичной ликвидации компании, распродажи его активов по отдельности, то в данном случае устанавливается ликвидационная стоимость компании. Это есть денежная сумма, которая может быть получена при продаже бизнеса или его активов в сроки, которые слишком коротки для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости.

Обоснованность и достоверность оценки стоимости бизнеса в основном зависит от того, насколько правильно установлена область использования результатов экономической оценки компаний.

Методы оценки бизнеса представляются тремя главными подходами:

Затратный подход - совокупность методов оценок стоимости компаний, которые основаны на установлении рыночной или иной стоимости активов за вычетом рыночной или иной стоимости обязательств;

Доходный подход - совокупность методов оценок стоимости объектов оценок, которые основаны на установлении ожидаемых от предприятий доходов и последующем их преобразовании в стоимость на дату операции;

Сравнительный подход - совокупность методов оценок стоимости предприятий, которые основаны на сравнении объектов оценок с аналогичными объектами, в отношении которых есть информация о ценах сделок с ними.

Каждый из данных подходов может быть реализован разными методами. Как правило, для того чтобы получить действительно реальную оценку, применимы все три подхода, а затем нужно провести обоснованное обобщение результатов оценки предприятия.

Стоимость услуг по оценке предприятий не зафиксирована и зависима от деятельности компании, времени работы на рынке, величины активов, целей и сроков проведения и других факторов.

Стоимостный подход к пониманию организации в целом и происходящих в ней процессов занимает центральное место в умах менеджеров, а концепция управления стоимостью это одна из передовых теорий управления организацией. В их основе заложена теория создания стоимости. Согласно этой теории, компания тогда является развивающейся и привлекательной для инвесторов, а также прибыльной для своих стейкхолдеров, когда она создает стоимость в процессе своей деятельности.

Относительно менеджеров это означает способность выработать и воплотить стратегические решения, которые положительно влияют на стоимость фирмы.

Оценка предприятия — это определение в денежном выражении стоимости предприятия, которая учитывает его полезность и затраты, связана с получением этой полезности.

Сегодня для ведения бизнеса становится очевидным, что компания, желающая сохранить долгосрочную конкурентоспособность, должна осуществить корректировку своей текущей деятельности и учесть требования окружающей действительности. Наиболее эффективным инструментом, который позволяет осуществить стратегическую и оперативную трансформацию бизнес - системы, выступает процесс реструктуризации.

Достаточно часто возможно встретить мнение, что реструктуризация нужна только для компаний, которые переживают упадок финансово-хозяйственной деятельности или даже находятся на стадии банкротства. Реструктуризация же как процесс направлена на увеличение эффективности деятельности компании, которая хорошо функционирует.

Необходимость и актуальность подобной деятельности в рамках управления государственной собственностью, а также в рамках проведения работ по управлению стоимостью компаний сомнений не вызывает.

Оценщику в этом процессе отведена значительная роль. Оценщик несет роль не только специалиста фиксирующего стоимость компании на данном этапе, но и профессионального практика консультанта, который способен найти резервы стоимости и в рамках отчета установить основные финансово-

экономические механизмы, которые приводят к повышению стоимости компании. Также нужно указать, каким образом и на какую величину может быть увеличена стоимость компании.

Оценщик определяет стоимость компании до реструктуризации, проводит поэлементный анализ объектов имущественного комплекса, вычленяет объекты, формирующие имущественный комплекс компании, определяет объекты, которые подлежат реструктуризации, выбирается методы реструктуризации, метод фиксируется, этот метод оказывает существенное влияние на стоимость компании, рассчитывает итоговый экономический эффект, полученный от реструктуризации.

С целью дальнейшей доработки модели в настоящее время осуществляется работа, которая связана с:

- созданием для предложенного метода оценки информационной базы в части факторов стоимости компаний исходя из отраслевой специфики в разрезе всех отраслей Российской Федерации с учетом стадии жизненного цикла отрасли и компании, а также основанная на анализе аналогичных факторов для западных компаний;

- разработкой методики оценки интеллектуального капитала -значимого и перспективного фактора стоимости в современных российских условиях, при этом на настоящий момент времени проанализированы подходы западных экономистов в части определения и оценки интеллектуального капитала;

- осуществлением оценки стоимости компании на разных временных отрезках;

- тем, что полученные решения задач в части реструктуризации приводят к повышению стоимости компании и могут быть использованы оценщиками в рамках управления стоимостью компании;

- тем, что предлагаемый подход применяется при проведении реструктуризации хорошо функционирующей компании и компаний, которые находятся в кризисном состоянии, то есть по сути этот механизм проведения реструктуризации может являться составляющей процесса антикризисного управления или быть эффективно использованным в рамках управления государственной собственностью;

- концентрированием внимания на получении реальных практических результатов. Методика определения стоимости акцентирует внимание на существующих условиях, при этом предложенные механизмы применимы не только для «крупных» компаний, которые действуют в производственной сфере, но и для компаний с незначительной валютой баланса;

- тем, что предложенные методики реализованы на практике в компаниях, которые действуют в различных отраслях и регионах Российской Федерации, это позволяет говорить не только о практической важности, но и о широкой применимости главных выводов исследования в различных регионах России.

- тем, что на базе полученных результатов с целью систематизации и обобщения информации разработаны практические семинары, которые позволяют четко выстроить логику в части возможности использования современных технологий оценки в процессе управления стоимостью компании.

Итак, для увеличения стоимости акционерного капитала руководство компании должно сосредоточить свое внимание на четырех основных компо-

нентах: взаимоотношениях с акционерами и кредиторами, производственной эффективности, степени интегрированное с рыночной инфраструктурой и прозрачности отчетности. Все эти компоненты могут воздействовать на психологическое восприятие компании участниками рынка, принимая во внимание всю нужную информацию, структуру акционеров, а также собственную роль, также они показывают, стоит ли осуществлять или не осуществлять сделку с акциями или облигациями компании и на каких условиях.

Список литературы:

1. Организации и методы оценки предприятия (бизнеса) [Текст]: учебник /под ред. Кошкина В.И. -М.: «ЭКМОС», 2002. -157 с.
2. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия [Текст]: учеб. пособие для вузов. / под ред. С. В. Валдайцева. - М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. -185 с.
3. Оценка бизнеса [Текст]: учебник для вузов / под ред. А.Г.Грязновой, М.А. Федотовой. 2-е изд, перераб, и доп. М.: Финансы и статистика, 2006. -736 с.
4. Оценка бизнеса [Текст]: учеб. пособие для студ. вузов / под ред. В.Е.Есипова, Г.А.Маховиковой. 3-е изд. СПб. : Питер, 2010. 512 с.
5. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учеб. пособие / Под ред. Абдулаева Н.А., Колайко Н.А. –М. : ЭКМОС, 2000. -352 с.

Кузнецова Ирина Владимировна

к.э.н., доцент кафедры финансов и кредита

Орловского государственного института экономики и торговли

e-mail: kuzma-79@mail.ru

Татаркина Дарья Сергеевна

студентка 5 курса финансово-экономического факультета

Орловского государственного института экономики и торговли

e-mail: kuzma-79@mail.ru