

Людмила Николаевна Межова

(кандидат экономических наук, доцент кафедры менеджмента
Алтайского государственного университета, г. Барнаул)

ОЦЕНКА БИЗНЕСА ПРЕДПРИЯТИЯ КАК ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ЭФФЕКТИВНЫХ УПРАВЛЕНЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ

***Ключевые слова:** управление стоимостью бизнеса предприятия, метод анализа иерархий, синтетические методы оценки, процедура поддержки принятия решений.*

Управление стоимостью бизнеса предприятия невозможно без систематической и объективной оценки его рыночной стоимости. Это позволит принимать взвешенные и грамотные управленческие решения: корректировать хозяйственные операции, повышать эффективность производства, контролировать финансовые потоки, рационально использовать материальные ресурсы, повышать платежеспособность организации.

Результаты проводимого в целях оценки анализа, расхождения между итогами применения различных подходов и методов оценки, а также динамика итоговой стоимости предприятия являются базой для разработки эффективных управленческих решений.

Рассматривая стоимость бизнеса как целевую функцию управления, менеджеры предприятия нацелены на ее долгосрочный рост и максимизацию посредством воздействия на ключевые факторы стоимости.

На рыночную стоимость предприятия влияют конкретные инвестиционные проекты, связанные с созданием и освоением процессных и продуктовых инноваций. Именно инновации способны принести дополнительную прибыль в результате выведения новых продуктов на рынок, повышения качества ранее выпускавшейся продукции и снижения операционных издержек предприятия и себестоимости продукции.

В экономической теории сложилось несколько концепций предприятия: неоклассическая, институциональная, эволюционная и предпринимательская теории предприятий, в каждой из них предприятие рассматривается под определенным ракурсом. Процессы, происходящие в настоящее время в отечественной промышленности, относятся к переломным. Цена такой

трансформации – это снижение объемов производства, резкое сокращение инвестиционно-воспроизводственных процессов и прочее. И от того, в каком направлении пойдет развитие – в сторону возрождения конкурентоспособной промышленности или в сторону одностороннего развития сырьевых отраслей, зависит будущее страны.

Аналогичная дилемма возникает и на уровне предприятия. Предприятие – это не только производственно-экономический и имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности, но и субъект рынка, способный адекватно реагировать на рыночные сигналы, обладающий достаточным потенциалом саморазвития. При осуществлении оценочной деятельности предприятие рассматривается как единое целое, в состав которого входят и все виды имущества, функционирующие в его организационно-правовых рамках, и технология, и производство, и материально-техническое обеспечение, и менеджмент, и др.

Теоретической и методологической основой процесса оценки стоимости предприятия является единый набор оценочных принципов, которые руководят процессом выполнения любого задания по оценке. Для сведения воедино разрозненных значений стоимости, полученных классическими подходами к оценке, проводят согласование результатов. Согласование оценок – это получение итоговой оценки предприятия путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке. Как правило, один из подходов считается базовым, два других необходимы для корректировки получаемых результатов [1; 2]. При согласовании учитываются: полнота и достоверность информации;

соответствие цели; преимущества и недостатки подходов в конкретной ситуации. Точность и достоверность результата оценки во многом зависят от квалификации и опыта эксперта оценщика.

В результате использования трех подходов к оценке бизнеса необходимо провести взвешивание по различным факторам показателей стоимости, полученных каждым из этих подходов, и вычислить окончательную рыночную стоимость оцениваемого объекта, выступая экспертом при присвоении определенного веса тому или иному подходу [3]. Рыночная стоимость показывает усредненный (средневзвешенный) результат оценки всеми подходами и, безусловно, представляет большую ценность для инвесторов, менеджеров и других заинтересованных лиц.

К методам выбора весовых коэффициентов относят метод логического анализа; метод анализа иерархий; метод расстановки приоритетов; метод согласования по критериям и др.

Метод анализа иерархий разработан в начале 70-х гг. XX в. американским математиком Томасом Саати как процедура поддержки принятия решений. Этот метод относится к классу критериальных и широко применяется в оценочной деятельности. В основе метода лежит иерархическая процедура оценки влияния нижних уровней иерархии на вершинный фактор, которым в нашем случае будет стоимость бизнеса. Первым этапом использования метода анализа иерархий является структура моделей согласованности иерархий, использующая несколько уровней. Верхний уровень – оценка стоимости бизнеса, промежуточные уровни – это критерии согласования, нижний уровень – результаты, полученные на основе использования затратного, сравнительного и доходного подходов. К критериям согласования можно отнести такие как «Качество и достоверность информации», «Возможность отразить намерения потенциального инвестора», «Способность используемых методов учитывать конъюнктурные колебания» и др. После определения критериев выявляется их приоритетность путем попарного сравнения с использованием оценочной шкалы. Основным инструментом на этом этапе использования метода будет матрица чисел, представляющих суждение эксперта о парных сравнениях силы

влияния одного уровня на элементы следующего уровня [4; 5].

В последнее время стала очевидной необходимость создания новых методов оценки стоимости. При оценке стоимости предприятия всегда необходимо учитывать риски, особенно систематический и несистематический. Ставка дисконтирования – это тот параметр, который отражает ожидаемые риски при расчете стоимости: чем больше риски, тем выше должна быть ставка дисконтирования, чтобы повысить доходность инвестиций в данную организацию. Ставка дисконтирования может быть определена на основе модели оценки капитальных активов (САРМ), модели арбитражного ценообразования (АТО); кумулятивного построения; модели средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

В условиях конкуренции эффективное функционирование организации достигается при стремлении к максимизации дисконтированного денежного потока (PV), выражающего ценность капитала. Метод дисконтированных денежных потоков – метод оценки, основанный на определении стоимости бизнеса суммированием ожидаемых от него дисконтированных потоков дохода. Когда денежные потоки сильно изменяются по годам, расчеты проводятся по формуле:

$$PV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+DR)^i} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+DR)^i} + \frac{FV}{(1+DR)^n},$$

где i – номер года прогнозного периода,
 n – последний год прогнозного периода;
 CF_i – доход i -периода;
 DR – ставка дисконтирования;
 FV – стоимость реверсии.

Стоимость реверсии (используемые в отечественной литературе синонимы: стоимость в постпрогнозный период, конечная стоимость, остаточная стоимость бизнеса, терминальная стоимость, стоимость на конец прогнозного периода) определяется с учетом равномерных или равномерно-изменяющихся в долгосрочной перспективе доходов постпрогнозного периода по модели Гордона [6]. Она капитализирует годовой доход послепрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными тем-

пами роста денежного потока. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в постпрогнозный период и предполагает, что величины износа основных средств и капиталовложений равны.

При определении стоимости бизнеса с помощью каждого из стандартных подходов необходимо учитывать различные аспекты финансовой деятельности организации и согласование результатов оценок, полученных в рамках трех подходов [7]. Такое согласование нередко связано с выбором наиболее значимых для получения итоговой величины стоимости бизнеса факторов (например, определение того, что для предприятия важнее: иметь в собственности, владеть теми или иными активами, использовать генерируемые денежные потоки). Все это свидетельствует в пользу применения «синтетических» подходов к оценке стоимости бизнеса, предприятия. Эти методы занимают как бы промежуточное положение между указанными подходами. Синтетические методы могут играть важную роль при получении и обосновании итоговой величины стоимости бизнеса, устанавливаемой с помощью взвешивания результатов, получаемых в рамках разных подходов, а также служить проверкой результатов, являющихся итогом использования уже ставших традиционными методов оценки.

Среди синтетических методов, которые напрямую нельзя отнести ни к одному из общепринятых подходов, наиболее популярные – модели Ольсона и Блэка-Шоулза. Модель Ольсона является развитием модели Эдвардса-Бэла-Ольсона (ЕВО), в рамках которой впервые было произведено разделение доходов организации на «нормальные», определяемые величиной активов и ставкой дисконтирования, и аномальные. Наличие аномальных доходов, по мнению авторов модели ЕВО, должно увеличивать либо уменьшать стоимость бизнеса по сравнению со стоимостью, определяемой ее активами. Согласно модели ЕВО, аномальные доходы предполагаются постоянными во времени и могут быть просто капитализованы. Таким образом, модель ЕВО есть своего рода синтез затратного подхода и метода капитализации (доходного подхода).

В зарубежной практике, где действуют международные нормы бухгалтерской отчетности GAAP и Международные стандарты финансовой отчетности, применение модели Ольсона не вызывает никаких противоречий и трудностей, поскольку вышеуказанные системы предусматривают регулярную оценку стоимости активов и обязательств.

Несколько иная ситуация сложилась в бухгалтерской отчетности российских предприятий: стоимость активов не соответствует их рыночной стоимости. Чаще всего в качестве стоимости активов и обязательств используются бухгалтерские показатели активов и обязательств, а в качестве прибыли – разница между бухгалтерскими стоимостями бизнеса, предприятия в разные годы.

Условия обоснования стоимости бизнеса, предприятия и в рамках стандартных подходов, и в рамках синтетических моделей должны быть четко взаимосвязаны. Входящие величины в синтетические модели оценки стоимости бизнеса должны быть, прежде всего, четко определены. Не должно существовать возможности менять значения стоимости, в первую очередь это касается тех величин, от которых стоимость зависит в большей степени. Это значит, что те величины, которые характеризуют финансовую деятельность организации, должны быть согласованы с величинами, используемыми в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов.

Особенности оценки каждым из подходов отражают определенные стороны деятельности предприятия, анализ которых является не менее важным, чем определение конечной рыночной стоимости.

Несмотря на существующие проблемы в оценке стоимости предприятия, расхождения ее результатов, полученных различными подходами, являются информационной базой для разработки и принятия управленческих решений. На основе результатов рассогласования стоимостей, рассчитанных каждым из подходов, можно выявить наиболее приемлемые стратегии, выработать рекомендации для менеджмента.

Оценка бизнеса является важнейшим инструментом управления стоимостью, который позволяет выявить сильные и слабые стороны бизнеса в целом, интерес потенциальных ин-

весторов, а также явиться базой для принятия обоснованных управленческих решений по реструктуризации, дальнейшему развитию организации или же ее ликвидации. Управление

формированием стоимости предприятия, бизнеса на сегодняшний день является ключевым и непрерывным процессом, который позволяет судить о качестве управления организацией.

Библиографический список

1. Межов, И.С. Методы повышения достоверности оценки финансовой состоятельности инвестиций / А.Ю. Рыманов, С.И. Межов // Экономический анализ: теория и практика. – 2009. – №17 (146). – С. 16–19.
2. Межова, Л.Н. Повышение точности оценки бизнеса путем синтеза различных методик оценивания / Л.Н. Межова // Развитие управленческого консалтинга в регионах : сборник научных статей по материалам II Международной научно-практической конференции. – Барнаул : Азбука, 2015. – С. 124–129.
3. Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – 4-е изд. – М. : Омега-Л, 2012. – 315 с.
4. Межов, И.С. Указ. соч. – С. 16–19.
5. Саати, Т. Аналитическое планирование. Организация систем / Т. Саати, К. Кернс ; пер. с англ. – М. : Радио и связь, 1991. – 224 с.
6. Межов, И.С. Формирование модели эффективного инвестирования промышленных инноваций / И.С. Межов, С.И. Межов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2011. – №4. – С. 39–47.
7. Межова, Л.Н. Ценностно-ориентированное управление современным предприятием / Л.Н. Межова, Н.А. Щербакова // Проблемы теории и практики управления : международный журнал. – 2014. – №3. – С. 103–108.

References

1. Mejov, I.S. Metodyi povyisheniya dostovernosti otsenki finansovoy sostoyatelnosti investitsiy / A.Yu. Ryimanov, S.I. Mejov // Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika. – 2009. – №17 (146). – S. 16–19.
2. Mejova, L.N. Povyishenie tochnosti otsenki biznesa putem sinteza razlichnykh metodik otsenivaniya / L.N. Mejova // Razvitie upravlencheskogo konsaltinga v regionah : sbornik nauchnykh statey po materialam II Mejdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii. – Barnaul : Azbuka, 2015. – S. 124–129.
3. Scherbakov, V.A. Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa) / V.A. Scherbakov, N.A. Scherbakova. – 4-e izd. – M. : Omega-L, 2012. – 315 s.
4. Mejov, I.S. Ukaz. soch. – S. 16–19.
5. Saati, T. Analiticheskoe planirovanie. Organizatsiya sistem / T. Saati, K. Kerns ; per. s angl. – M. : Radio i svyaz, 1991. – 224 s.
6. Mejov, I.S. Formirovanie modeli effektivnogo investirovaniya promyshlennykh innovatsiy / I.S. Mejov, S.I. Mejov // Menedjment v Rossii i za rubejom. – 2011. – №4. – S. 39–47.
7. Mejova, L.N. Tsennostno-orientirovanoe upravlenie sovremennym predpriyatiem / L.N. Mejova, N.A. Scherbakova // Problemyi teorii i praktiki upravleniya : mejdunarodnyiy jurnal. – 2014. – №3. – S. 103–108.