

УДК 658.15

МЕТОД ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ В УПРАВЛЕНИИ СТОИМОСТЬЮ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Плоткина А.Р., Монин А.А.

ФГБОУ ВПО «Хабаровская государственная академия экономики и права»,
Хабаровск, e-mail: auos@mail.ru

Статья посвящена исследованию инструментов формирования и эффективного управления стоимостью промышленных предприятий. Рассмотрены базовые категории формирования и определения стоимости, используемые в управлении стоимостью предприятий. Выделены маркеры, совместно образующие стоимость предприятий, – ключевые факторы стоимости, информационная прозрачность, целевые нормативы факторов стоимости, расстановка приоритетов в рамках каждого этапа жизненного цикла предприятия. В качестве основного подхода к определению стоимости промышленного предприятия использована стоимость чистых активов с учетом деловой репутации в сумме с текущей стоимостью экономической добавленной стоимости. Данный подход позволяет отобразить стоимость предприятия как сформированного бизнеса, учитывая его управленческий потенциал и соответствующие расходы. Подчеркнута необходимость включения в оценку стоимости предприятия всей совокупности инвестированного капитала и текущей стоимости прогнозируемой экономической прибыли. Это обеспечивает учет не только созданного инвестированным капиталом потенциала, но и результата текущего его использования, что позволяет обоснованно разрабатывать управленческие меры в рамках тактических и стратегических планов развития предприятия, оптимизировать его стоимость.

Ключевые слова: стоимость предприятия, управление стоимостью, подходы к оценке стоимости, факторы стоимости, стоимость чистых активов, стоимость деловой репутации, добавленная экономическая стоимость, экономическая прибыль

METHODS OF VALUATION IN COST MANAGEMENT INDUSTRIAL ENTERPRISES

Plotkina A.R., Monin A.A.

Khabarovsk State Academy of Economics and Law, Khabarovsk, e-mail: auos@mail.ru

The article investigates the formation and effective tool of cost management of industrial enterprises. We consider the basic categories of formation and determine the value used in the management of enterprise value. Obtained markers, together forming an enterprise value – the key cost factors, information transparency, regulatory targets cost factors, prioritization within each stage of the life cycle of the enterprise. As a general approach to determining the value of industrial enterprises used the net asset value based on goodwill amounting to the present value of economic value added. This approach allows you to display the value of the company formed as a business, given its management capacity and related costs. They stressed the need for the valuation of the company of the totality of the invested capital and the present value of expected economic benefits. It shall take into account not only creates the potential invested capital, but also the result of its current use that can reasonably develop management measures in the framework of tactical and strategic plans of the company, to optimize its value.

Keywords: enterprise value, cost management, approaches to assessing the value, cost factors, the net asset value of the goodwill, economic value added, economic profit

Управление стоимостью предприятия как непосредственное «действие-влияние» со стороны и собственников и непосредственно топ-менеджеров предприятия на размер стоимости компании, реализуемое исходя из ключевой направляющей – оптимизации ее уровня, предполагает, что функционал управления стоимостью промышленного предприятия осуществляется путем оценки стоимости. Авторы, опираясь на данную методологическую точку зрения, руководствуются утверждением, что стоимость предприятия познаваема и соотносится с такими константами, как время, место и обстоятельства ее проявления.

Рассмотрев ряд источников, посвященных проблемам и вопросам оценки собственности на нынешнем этапе [1; 2; 3; 4; 7 и др.], авторы выделяют ряд особенностей,

сказывающихся на процессе расчета стоимости, а следовательно, и его оптимизации:

➤ обнаруживает новое стоимостное и ценовое мышление, где наиболее существенным для него проявлением можно назвать понятия непосредственно о стоимости;

➤ вступление глобальной экономики в современный этап развития – постиндустриальный, а ядро его хозяйствования – «экономикой, основанной на знаниях», в начало которого закладывается инновационное экономическое мышление, приобретшее международный характер;

➤ признание основных методологических подходов в оценке стоимости предприятий в качестве константного критерия, отражающего основные экономические реалии и способствующего оптимизации стоимости хозяйствующего субъекта.

Согласно действующим стандартам [6] при оценке рыночной стоимости надлежит применять три различных подхода: доходный, затратный и сравнительный подходы, являющиеся классическими.

✓ Доходный подход – сочетание методов оценки стоимости объекта оценки, сформированных исходя из дефиниции ожидаемых доходов от предприятия. При оценке исходящей из методологии доходного подхода паритетом является доход в качестве важнейшего критерия, обуславливающего размер стоимости предприятия. Чем значительнее доход, получаемый объектом оценки, тем выше уровень его рыночной стоимости при остальных соотносимых обстоятельствах.

✓ Сравнительный подход – сочетание методов оценки стоимости объекта оценки, базирующихся на соотношении объекта оценки с похожими предприятиями, касательно которых располагают информацией о стоимости заключенных с ними сделок. Сравнительный подход наиболее результативен в эпизодах существования инициативного рынка аналогичных имущественных единиц. Пунктуальность оценки зависит от качества составленных данных, так как, используя описываемый подход, нужно сконцентрировать достоверную информацию о настоящих продажах сравнимых предприятий.

✓ Затратный подход – сочетание методов, строящихся на затратах на воспроизводство или на замещение предприятия той же ликвидности с удержанием всех видов износа (обесценения). Данный подход используется применимо к эпизодам: оценки, как правило, новых или недавно образованных предприятий; оценки в качестве объекта страхования; рассмотрения оптимального и наиболее результативного использования объекта; оценки объектов незавершенного строительства; объектов налогообложения; технико-экономического обоснования нового предприятия; переоценки фондов; в ситуации отсутствия возможности использования других методов.

Анализ практики применения подходов указывает на то, что каждый из них обладает характерными недостатками и несет в себе ряд несовершенств. Как свидетельствует отечественный опыт, управленцы на промышленных предприятиях анализируют стоимость исключительно путем оценочных расчетных методик, каковые формулируют в денежном эквиваленте следствие деятельности предприятия. Образование стоимости в качестве мерила и критерия совершается путем принятия управленческих постановлений, реализации действий, сконцентрированных на эволюцию индустриального объекта на каждом этапе времени

его функционирования в целом. Цену образуют каждый процесс и действия, совершаемые на предприятии.

Рассмотрение научных публикаций позволило вычленив маркеры, совместно образующие стоимость промышленных предприятий. В качестве подобных элементов авторами обозначены: ключевые факторы стоимости, информационная прозрачность предприятия, целевые нормативы факторов стоимости, расстановка приоритетов.

Таким образом, рыночная стоимость промышленного предприятия (V) формируется на основании четырех элементов, относительно этапа жизненного цикла предприятия и выражается совокупностью, представленной формулой

$$V = (I, F, P, N)ЭЖЦ, \quad (1)$$

где ЭЖЦ – этап жизненного цикла, который отражает активность предприятия на дату оценки; I – информационная прозрачность; F – ключевые факторы стоимости; P – расстановка приоритетов; N – целевые нормативы факторов стоимости.

Выявление проблем и принятие решений управленческого характера исходя из минимума информации, завязавшегося как следствие отсутствия инициативы или неосуществимости либо неосуществления сбора необходимых данных, может повлечь за собой неверные, некорректные, неэффективные действия, мешающим достижению и реализации ключевой цели. Анализ информации дает возможность обнаружения факторов стоимости.

Собственно факторы стоимости предоставляют потенциал установления положения предприятия на каждом уровне и в соответствии с этим позволяют наметить планы и цели последующего формирования предприятия. Авторы классифицируют факторы стоимости, условно распределяя их на два вида: факторы внешней среды и факторы среды предприятия (внутренние).

✓ Факторы внешней среды – территориальные факторы (развитие страны, региона) и отраслевые факторы.

✓ Внутренние факторы – факторы, отображающие деловую репутацию предприятия, финансово-хозяйственные факторы и степень открытости предприятия.

Таким образом, рыночная стоимость предприятия устанавливается зависимостью

$$V = f(A, O, И), \quad (2)$$

где A – активы предприятия, определяющие его финансовые потоки; O – обязательства предприятия, обуславливающие стоимость привлеченного капитала; $И$ – информация о предприятии, доступная инвесторам.

Факторы, образующие цену предприятия, между собой тесно взаимосвязаны и переплетены. Анализировать воздействие факторов на стоимость предприятия изолированно друг от друга нецелесообразно, так как это может повлечь за собой ошибочный итоговый результат. Однако из общей массы факторов необходимо выделить наиболее важные или ключевые.

В утилитарном значении целевые нормативы факторов стоимости соответственно находят выражение по отношению к стратегическим планам и непосредственно целевым установкам предприятия. Предоставленные нормативы обнаруживают себя планом формирования и эволюции предприятия. С целью выработки целевых нормативов возникает потребность совершения верной паритетности распределения: в цепи убывания по существенности и важности.

Исследование применяющихся в практике российской и зарубежной оценочной деятельности, а также публикации, в которых рассмотрены различные варианты построения подходов и методов оценки стоимости промышленного предприятия, позволило авторам выделить вариант построения стоимости предприятий, в котором под стоимостью предприятия рассматривается стоимость чистых активов (балансовая стоимость) с учетом гудвилла (деловой репутации) и величины текущей стоимости (на дату оценки) ее будущей добавленной стоимости. То есть стоимость предприятия (V) целесообразно определять по следующей формуле:

$$V = (\text{БСП} + G) + \sum_{i=1}^n EVA_i \cdot D_i, \quad (3)$$

где EVA_i – экономическая добавленная стоимость предприятия i -го года; G – гудвилл (деловая репутация); БСП – балансовая стоимость предприятия; D_i – ставка дисконтирования i -го года, $i = 1, 2, \dots, n$ – годы прогнозного периода.

Балансовая стоимость предприятия определяется методом чистых активов в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов (ЧА) акционерного общества [5] на основе данных бухгалтерского баланса (форма № 1) по формуле

$$\begin{aligned} \text{БСП} &= \text{ЧА} = A - O = \\ &= (BA + OA) - (DO + KO), \end{aligned} \quad (4)$$

где ЧА – стоимость чистых активов предприятия; A – стоимость активов предприятия; O – стоимость обязательств предприятия; BA – стоимость внеоборотных активов предприятия на основе данных баланса; OA – стоимость оборотных активов предприятия на основе данных баланса; DO – долгосрочные обязательства предприятия по

данным баланса; KO – краткосрочные обязательства предприятия по данным баланса.

Данная трактовка стоимости предприятия подразумевает потенциальную вероятность отобразить предприятие как сформированный бизнес, исходя и непосредственно учитывая управленческий потенциал и расходы, направленные на создание и развитие деловой репутации предприятия, а не как имущественного конгломерата, образуемого из разобщенных, дезинтегрированных друг с другом автономных и независимых долей и паев.

Гудвилл (деловая репутация) предстает важнейшим фактором стоимости: известен на рынке, достигнутый авторитет у потребителей и поставщиков, их доверие, узнаваемость продукции и услуги потребителями усиливают возможность устойчивого, конкурентоспособного функционирования предприятия и повышают объективность его дальнейшего развития. С целью определения числового значения чаще всего оценивают гудвилл методом избыточных прибылей. При этом первоначально устанавливают рыночную стоимость материальных активов. Далее выводят среднюю доходность по отрасли на собственный капитал, по которой определяют числовое значение прибыли, полученную на материальные активы (перемножением отраслевой доходности на свою величину активов). Разность между прибылью от производственно-хозяйственной деятельности и прибылью от материальных активов представляет избыточную прибыль. Затем полученная величина избыточной прибыли капитализируется либо дисконтируется в показатель стоимости.

Долю нематериальных активов, идентифицируемых и учтенных в активах предприятия, заключающую в себе патенты, лицензий и другие объекты интеллектуальной собственности, возможно оценить целой совокупностью специальных методов, среди которых следует выделить метод «освобождения от роялти», т.е. вознаграждения, приобретаемого собственником объекта интеллектуальной собственности по лицензионному соглашению за право применения прочими лицами (зачастую в виде установленного процента прибыли от объема реализации продукции, произведенной с использованием оцениваемого объекта интеллектуальной собственности).

Гудвилл можно рассчитать как разность между выплаченной суммой и чистыми активами (D) в измерении справедливой стоимости. Справедливая стоимость чистых активов = D = денежные средства + дебиторская задолженность + основные средства (новая цена) – кредиторская задолженность. Гудвилл = выплаченные деньги – справедливая стоимость чистых активов.

Согласно модели добавленной экономической стоимости, разработанной специалистами бизнес-школы Stern Stewart и имеющей аббревиатуру «модель EVA», стоимость компании (V) равна

$$V = IC + PV(EVA_i), \quad (5)$$

где IC – инвестированный капитал компании; $PV(EVA_i)$ – приведенная (текущая) стоимость будущих экономических прибылей EVA_i :

$$EVA_i = FD_i - BK_i - 1 \cdot r, \quad (6)$$

где $BK_i - 1$ – базовый капитал (суммарные активы) задействованный в течение периода $i-1$; r – стоимость капитала, например, определяемая моделью WACC; FD_i – фактические доходы на капитал (до уплаты процентов) в период i .

Экономическая прибыль (EP) выступает в качестве мерки и критерия стоимости, образываемой предприятием в единичный, отдельно взятый исследуемый отрезок времени, и устанавливается вытекающим из данного утверждения образом:

$$EP = IC \cdot (ROIC - WACC) = NOPLAT - \text{плата за капитал} = \text{поток денежных средств} + \text{изменение приведенной стоимости} = \text{поток денежных средств} - \text{экономическая амортизация},$$

где $WACC$ – средневзвешенная стоимость капитала; IC – инвестированный капитал; $ROIC$ – рентабельность инвестированного капитала; $NOPLAT$ – чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов.

Методика, основанная на модели EVA , дает возможность анализировать – и вполне достоверно – в качестве финансового капитала те финансовые расходы, каковыми выступают вложения и инвестиции – в отличие, например, от текущих расходов.

Экономическая прибыль (EP) методологически равноценна бухгалтерской чистой прибыли, установленной исходя из позиции американского стандарта GAAP (бухгалтерская прибыль = поток денежных средств – амортизация по данным учета), но только исходя из постановки, что аккуратно и пунктуально учитываются и зачисляются все платежи за капитал компании, а не только проценты по долгу. Заключительное замечание обозначает, что необходимо принимать во внимание и альтернативные издержки приложения капитала.

Концепция EVA подразумевает, что стоимость предприятия равновелика со значением уровня инвестированного капитала в сумме с прибавкой или скидкой, сопоставима приведенной (текущей) стоимости ожидаемой экономической прибыли:

$$V = IC + PV(EP), \quad (7)$$

где $PV(EP)$ – приведенная (текущая) стоимость прогнозируемой экономической прибыли.

Таким образом, в каждый этап и временной отрезок предприятие получает до такой степени, насколько составляют ее средневзвешенные затраты на капитал, сопоставимую дисконтированную стоимость ее свободного денежного потока соответственно уравниваемому размеру ее инвестированного капитала. Предприятие ценится выше либо ниже, чем его инвестированный капитал, исключительно в той мере, в какой оно зарабатывает больше или меньше своих средневзвешенных затрат на капитал. Поэтому объективно построенная периодическая оценка стоимости предприятия позволит своевременно генерировать управленческие воздействия, которые обеспечат в рамках основных экономических реалий оптимизацию стоимости предприятия.

Список литературы

1. Егеров И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления. – М.: Дело, 2003. – 480 с.
2. Казанцева С.А. Управление стоимостью промышленного предприятия: автореф. дис. ... канд. экон. наук. – Ижевск, 2010. – 27 с.
3. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. – М.: Альфа-Пресс, 2009. – 376 с.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. – пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005 – 576 с.: ил.
5. Приложение к Приказу от 29.01.2003 г. № 10н/03-6/пз Минфина РФ и ФКЦБ РФ. URL: <http://www.consultant.ru/online>.
6. Федеральный стандарт оценки: Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1): утверждён приказом Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 297. URL: <http://www.consultant.ru/online>.
7. Фрезе А.В. Основы управления стоимостью предприятия: монография / А.В. Фрезе, В.И. Фрезе. – М.: Изд-во НОУ ВПО Институт коммерции и права, 2011. – 332 с.

References

1. Egerev I.A. Stoimost biznesa: Iskusstvo upravleniya. M.: Delo, 2003. 480 p.
2. Kazantseva S.A. Upravlenie stoimostyu promyshlennogo predpriyatiya: Avtoref. dis. kand. ekon. nauk. Izhevsk, 2010. 27 p.
3. Kozyr Y.V. Stoimost kompanii: otsenka i upravlencheskie resheniya. M.: Alfa-Press, 2009. 376 p.
4. Kouplend T., Koller T., Murrin Dzh. Stoimost kompanii: otsenka i upravlenie. 3-e izd., pererab. i dop. / Per. s angl. M.: ZAO «Olimp-Biznes», 2005. 576 p.: il.
5. Prilozhenie k Prikazu ot 29.01.2003 g. no. 10n/03-6/pz Minfina RF i FKTSB RF. URL: www.consultant.ru/online.
6. Federalnyy standart otsenki: Obshchie ponyatiya otsenki, podkhody i trebovaniya k provedeniyu otsenki (FSO no. 1): utverzhden prikazom Minekonomrazvitiya RF ot 20.05.2015 g. no. 297. URL: www.consultant.ru/online.
7. Freze A.V. Osnovy upravleniya stoimostyu predpriyatiya: monografiya / A.V. Freze, V.I. Freze. M.: Izd-vo NOU VPO Institut kommersii i prava, 2011. 332 p.

Рецензенты:

Сидоренко О.В., д.э.н., профессор, доцент, зав. кафедрой государственного и муниципального управления, ФГБОУ ВПО «Хабаровская государственная академия экономики и права», г. Хабаровск;

Брянцева И.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономики и управления в строительстве, ФГБОУ ВПО «Тихоокеанский государственный университет», г. Хабаровск.