CC BY

Ромицына Галина Афанасьевна
канд. экон. наук, доцент
Еремеева Галина Сергеевна
канд. экон. наук, доцент
Тульский филиал
ФГБОУ ВО «Российский экономический
университет им. Г.В. Плеханова»
г. Тула, Тульская область

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ОСНОВЕ МОДЕЛИ ФАКТОРОВ СТОИМОСТИ

Аннотация*: в статье рассматривается стратегия оценки стоимости бизнеса на основе модели факторов стоимости применительно к предприятию, работающему в сфере агробизнеса.*

Ключевые слова*: стоимость бизнеса, факторы стоимости, методы оценки, доходный метод, затратный метод, ставка дисконтирования, рыночная стоимость бизнеса.*

Актуальность и значимость управления стоимостью бизнеса в условиях развития рыночной экономики России не вызывает сомнений. Современный менеджер остро нуждается в способах и методах оценки, дающих возможность наиболее динамично и эффективно управлять стоимостью бизнеса, являющейся стратегической целью финансового управления.

Методики, предлагающие одну взвешенную оценку стоимости бизнеса можно использовать исключительно для целей продажи бизнеса в том или ином его виде. При этом теряется информация, которая заключена в каждом из показателей стоимости. Результат, получаемый в ходе использования методов доходного подхода, отражает величину денежных средств, которую предприятие способно заработать для своих владельцев в будущем.

Очевидно, что в данном случае оценка бизнеса доходным подходом ниже оценки затратным, следовательно, команда управляющих не справляется со своими функциями. В то же время, затратный подход, позволяет найти ответ на вопрос о стоимости создания предприятия, аналогичного оцениваемому. Эта стоимость может рассматриваться с одной стороны, как барьер для вхождения в отрасль новых конкурентов. В таких условиях менеджмент предприятия должен осуществить ряд мероприятий, позволяющих повысить доходы, иначе предприятие становится банкротом или довольно привлекательным объектом для поглощения [1, с. 205].

При переходе к концепции управления стоимостью требуется выявление факторов стоимости бизнеса, воздействие на которые привело бы к повышению рыночной стоимости. Согласно классификации, факторы стоимости подразделяются на две большие группы:

– внешние (не подлежащие воздействию со стороны менеджмента предприятия);

– внутренние (подвластные менеджменту).

Невозможность воздействия на внешние факторы (например, законодательную базу, изменение налогового законодательства, инфляционные риски и т. д.) не означает, что менеджеры не могут предвидеть их изменение и минимизировать негативные последствия либо максимизировать выгоды. Задача менеджмента состоит в том, чтобы «защитить» стоимость своей компании от колебания внешних факторов.

Для ЗАО «Агротехсервис» на материалах которого анализируется проблема, на момент оценки внешним фактором является ситуация в агропромышленном комплексе в целом, так как клиентская база зависит от количества и технического состояния машинно-тракторного парка сельхозтоваропроизводителей. В условиях изоляции российского бизнеса от внешнего рынка, включая и рынок сельскохозяйственной техники, влияние указанного фактора, с одной стороны, значительно усугубляется. С другой стороны, эта ситуация благоприятна

для развития бизнеса, однако, чтобы защитить стоимость предприятия от воздействия данного внешнего фактора менеджменту необходимо диверсифицировать свою деятельность.

Как показывает анализ номенклатуры работ производственное оборудование и специализация мастеров и работников позволяет производить ремонт не только тракторов и комбайнов, узлов и агрегатов к ним, но и автомобилей. Именно данную сферу деятельности необходимо развивать, так как техника находится в собственности платежеспособных клиентов – промышленных предприятий, частных предпринимателей, населения.

Необходимо наращивать хозяйственные связи не только с предприятиями АПК, но и с такими предприятиями как: дорожно-строительные, коммунальные, осуществляющих прокладку и ремонт газопроводов, в парке которых имеются тракторы, бульдозеры, экскаваторы, для ремонта которых в ЗАО «Агротехсервис» есть производственные мощности и трудовые ресурсы. Вследствие реализации данных стратегических мер указанный фактор перестает быть внешним, а стоимость бизнеса будет зависеть преимущественно от усилий менеджмента, а не от ситуации в АПК.

С точки зрения управления стоимостью, важно выстроить всю систему факторов, воздействуя на которые можно добиваться постепенного роста стоимости. В подавляющем большинстве случаев управление стоимостью осуществляется с применением доходного подхода. В то же время значительный объем информации, важной для целей управления можно получить, обратившись к затратному подходу.

Главное достоинство затратного подхода заключается в возможности управлять стоимостью бизнеса с позиции отдельных активов и обязательств, опираясь при этом на анализ чувствительности стоимости бизнеса к отдельным факторам, которые представляют собой величину всех имеющихся в распоряжении бизнеса активов и обязательств. Очевидно, что в число приоритетных, с точки зрения управления, должны попасть те активы и обязательства, которые наиболее существенно могут повлиять на стоимость бизнеса.

Чувствительность стоимости бизнеса к факторам (активам и обязательствам) в любое время (в настоящий момент и в будущем) определяется по формулам [2, с. 337]:

$$K_{V_t^i} = \frac{1}{R^t} \cdot \frac{V_t^i}{E} \ (1); \ K_{V_t^i} = -\frac{1}{R^t} \cdot \frac{B_t^i}{E} \qquad (2);$$

где:

V – стоимость активов, R – стоимость обязательств;

E – рыночная стоимость бизнеса; B – ставка дисконтирования.

Согласно указанным алгоритмам рассчитаем чувствительность стоимости бизнеса ЗАО «Агротехсервис» ко всем его активам и обязательствам на момент оценки на 30.12.2015 г. Исходные данные и коэффициенты чувствительности представлены в таблице 1.

Таблица 1

Чувствительность стоимости бизнеса к факторам
при использовании затратного подхода оценки

Статьи нормализованного баланса	Сумма (тыс. руб.)	Чувствительность стоимости к факторам
Актив (*тыс. руб.*)		
Основные средства	8818,0	0,8
Запасы	1908,0	0,18
НДС по приобретенным ценностям	109,0	0,01
Дебиторская задолженность в теч. 12 мес.	3311,0	0,32
Денежные средства	91,0	0,01
Итого активы:	14237,0	
Пассив (*тыс. руб.*)		
Кредиторская задолженность, в т. ч.	3765,0	-0,36
поставщикам и подрядчикам	1831,0	-0,18
перед персоналом организации	407,0	-0,04
по налогам и сборам и перед государственными внебюджетными фондами	1527,0	-0,14
Итого пассивы:	3765,0	
Стоимость бизнеса, определяемая затратным подходом	10472,0	

На основании полученных результатов можно сделать вывод, что стоимость ЗАО «Агротехсервис» наиболее чувствительна к стоимости основных

средств (0,8), дебиторской задолженности (0,32), кредиторской задолженности (-0,36), запасам (0,18).

К числу факторов, вносящих наибольший вклад в снижение стоимости, следует отнести кредиторскую задолженность (–0,36), в частности, поставщикам и подрядчикам (–0,18), по налогам, сборам (–0,14).

То есть при увеличении запасов на 10% стоимость бизнеса увеличится на 1,8%, а увеличение размера задолженности поставщикам и подрядчикам на эту же сумму уменьшит стоимость бизнеса на те же 1,8%, то есть на 188 тыс. руб.

Умение управлять соотношением актив/кредиторская задолженность приводит к улучшению всех финансовых характеристик. Наилучшим считается, когда актив увеличивается, а кредиторская задолженность уменьшается.

Из изложенного следует подтверждение хорошо известному утверждению о том, что задача повышения стоимости бизнеса в общем виде сводится к повышению стоимости инвестированного капитала и снижению стоимости долгов. Управление названными активами и обязательствами должно войти в число приоритетов менеджмента предприятия. Для целей управления определение стоимости отдельных активов и обязательств должно проводиться в основном доходным подходом, что естественным образом позволит подойти к вопросу управления стоимостью активов и обязательств с позиции выявления и анализа их собственных факторов.

Повышать стоимость основных средств следует за счет более эффективного их использования, ведущего к росту производительности труда, отдачи от их использования (увеличение денежного потока). Так в процессе оценки методом чистых активов было выявлено, что в структуре активов ЗАО «Агротехсервис» имеются два здания административно-управленческого корпуса общей площадью соответственно 2455,1 кв. м и 685 кв. м. Из всей площади эксплуатируется только 100 кв. м, а в аренду сдается – 1100 кв. м. При сдаче 70% от оставшихся свободных помещений по средней ставке в размере 1500 руб. (без учета НДС) годовой арендной платы за 1 кв. м объектов недвижимости, находящихся в муниципальной собственности, у предприятия значительно увеличится денежный

поток и примерно в тех же размерах прибыль – 2037,1 тыс. руб. Соответственно увеличится и стоимость бизнеса, определяемая доходным методом.

В большинстве случаев, при проведении каких-либо мероприятий в сфере бизнеса затрагивается целый ряд факторов. Принимая решение об увеличении поступлений в одном конкретном периоде, следует иметь в виду связанное с таким увеличением возможное будущее сокращение потоков и доходности. Например, если политика предприятия в отношении клиентов требует незамедлительной, а возможно и авансовой оплаты приобретаемой техники, это способно отпугнуть отдельных клиентов, что также ведет к упущенной выгоде в будущем.

При управлении дебиторской задолженностью в целях повышения стоимости ЗАО «Агротехсервис» необходимо отказаться от таких видов расчетов с клиентами (сельхозтоваропроизводителями) как ремонт техники в «счет платежей с урожая текущего года», когда затраты на ремонт техники осуществляются весной, а денежные средства поступают только в сентябре, октябре. Это приводит к полугодовому дефициту денежного потока, убыткам от основной деятельности, высоким рискам из-за того, что расплачиваться дебиторам будет нечем. Дебиторская задолженность представляет собой платёж, который предприятие с определенной долей вероятности (риска) может получить в будущем. И согласно постулату стоимостной теории Фишера «сумма, полученная сегодня, больше той же суммы, которая будет получена через определенный период», предприятие несет определенные потери, и они неизбежны в связи с инфляцией.

На практике, для осуществления контроля над активами требуется владение определенной информацией, включающей знание текущей и прогнозной рыночной цены актива, средней рентабельности, совокупности технологической информации. Необходимо, чтобы соответствующие работники предприятия контролировали работу активов, отслеживали их текущую и прогнозировали будущую стоимость. Особенно это касается предприятий имеющих большой запас готовой продукции для перепродажи и товарно-материальных запасов, которые требуют постоянного контроля над рыночной конъюнктурой.

Основным путем наращивания рыночной стоимости предприятия является генерирование прибыли, увеличение размера которой повышает стоимость бизнеса, определяемую доходным подходом, что говорит о том, что менеджмент успешно ведет бизнес.

Для эффективно работающего предприятия политика управления прибылью и себестоимостью заключается в максимизации прибыли, а для убыточного – в снижении затрат. В этих условиях менеджмент ЗАО «Агротехсервис» должен осуществить ряд мероприятий, позволяющих увеличить прибыль путем снижения издержек и увеличения объемов продаж, как от основной деятельности, так и от внепроизводственной. Мерами по снижению постоянных затрат могут быть:

– снижение численности управляющего и административного персонала;

– минимизация брака в производстве и усиление контроля качества.

Меры снижения переменных затрат:

– снижение стоимости закупаемых запчастей и комплектующих посредством использования горизонтальной и вертикальной интеграции;

– снижение транспортных и прочих коммерческих расходов;

– оптимизация численности занятого в производстве персонал, в том числе на основе применения современных инновационных технологий управления и производства.

Прежде чем переход к методам стоимостного управления станет возможным, необходима масштабная программа обучения персонала. Ее основная задача – разъяснение «новой» идеологии на всех уровнях организации и массовое внедрение в сознание людей принципов, дающих понимание того, как повседневные решения каждого конкретного сотрудника проявляются в финансовых результатах компании. Современными динамично развивающимися концепциями управления эффективностью бизнеса являются статистическая концепция измерения процесса в параметрах числа дефекта «Шесть сигм», а также управление на основе показателя экономической добавленной стоимости (EVA) [3, с. 197].

Управление стоимостью – это процесс непрерывной максимизации стоимости предприятия. Она должна служить ориентиром для принятия управленческих решений на всех уровнях – от стратегических, на уровне совета директоров, до повседневных оперативных решений менеджеров низшего звена.

Выбор «экономического» показателя и модели оценки стоимости бизнеса сам по себе первостепенного значения не имеет. И как бы убедительно не выглядели аргументы, утверждающие, что специально адаптированные методики позволяют легко и быстро перейти на стоимостные процедуры управления, какой бы ни была убежденность лидера компании в необходимости перемен, потребуется время, прежде чем новая система станет эффективным инструментом управления и решения существующих проблем.

Список литературы

1. Еремеева Г.С. Значение оценки стоимости бизнеса для повышения эффективности стратегического управления компанией / Г.С. Еремеева, А.А. Еремеев // Журнал научных публикаций «Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук». – 2015. – №4. – Ч. 1. – С. 208.

2. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. – М.: Дело, 2003. – 480 с.

3. Ромицына Г.А. Концепция EVA как инструмент эффективного управления: Сборник научных статей ТФ РГТЭУ. – Ч. I. – Тула: Гриф, 2010. – С. 295.