

НАУКОВІ ПОВІДОМЛЕННЯ МОЛОДИХ ВЧЕНИХ

УДК 658

Бачинская О.М., магистрант, НАПКС

ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье исследуется сущность понятия стоимости предприятия, а также представлены различные методы оценки стоимости предприятия, рассмотрены преимущества и недостатки каждого метода.

Ключевые слова: стоимость предприятия, рыночная стоимость, оценка стоимости бизнеса, подходы к оценке стоимости бизнеса.

ВВЕДЕНИЕ

Без оценки стоимости не обходится ни одна операция по купле-продаже имущества, кредитования под залог, страхования, разрешения имущественных споров, налогообложение и т.д. По мере развития рыночных отношений в украинской экономике стоимость бизнеса начинает играть все большую роль в жизни отечественных компаний и предприятий. Это объясняется рядом факторов: а) интенсивный процесс приватизации собственности, активное проведение операций по купле-продаже предприятий, требующее адекватной оценки стоимости продаваемых предприятий; б) некорректность отражения в текущей финансовой документации в следствии активных инфляционных процессов стоимости фондов большинства действующих предприятий и необходимость правильного отображения стоимости активов; в) активный процесс выхода многих отечественных компаний на международный финансовый рынок, который невозможен без отлаженного в компании процесса бизнес-планирования, отвечающего принятом в мире нормам.

Проблемой оценки стоимости предприятия занимались такие украинские и российские ученые, как Валдайцев В.С. [1], Маренков Ф.М. [2], Полякова Л.А. [3], Григорьев В.В., Федотова М.А. [4], Абрютин М.С. [5] и другие. Однако в связи с тем, что экономическая ситуация в стране не является стабильной, подходы к оценке стоимости нуждаются в дальнейшей разработке.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Целью статьи является обоснование подходов к рыночной оценке стоимости действующего предприятия ОАО «Монтажное управление №14» и на этой основе принятие рациональных управленческих решений.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Под понятием рыночной стоимости понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, если стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, и при условии, что на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства [5, с. 65], т.е. когда: а) одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение; б) стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; в) объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты; г) цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было; д) платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

В основе оценки бизнеса лежит предположение, что его сегодняшняя стоимость равна стоимости будущих выгод (доходов), которые собственник может получить в результате владения данной собственностью (бизнесом).

Обоснованность и достоверность оценки стоимости предприятия во многом зависит от того, насколько правильно определена задача и цель оценки, что в свою очередь позволяет оценщику выбрать нужный методический инструментарий для расчетов.

Определение причины и цели проведение работ по оценке служит основанием для выбора варианта осуществления оценочных процедур. Приведем классификацию существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов (табл. 1).

В практике операций с оценкой предприятий встречаются самые различные ситуации. При этом каждому клас-

Классификация целей оценки бизнеса [1]

Таблица 1

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
Собственник	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые предприятия	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определение допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестиционный проект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации

су ситуаций соответствуют свои, адекватные только ему подходы и методы. Для правильного выбора методов необходимо предварительно классифицировать ситуации оценки с использованием группировки объектов, типа сделки, момента, на который производится оценка, и т.д. В зависимости от факторов стоимости, являющимся основными переменными в алгоритмах, методы оценки подразделяются на методы доходного, сравнительного и

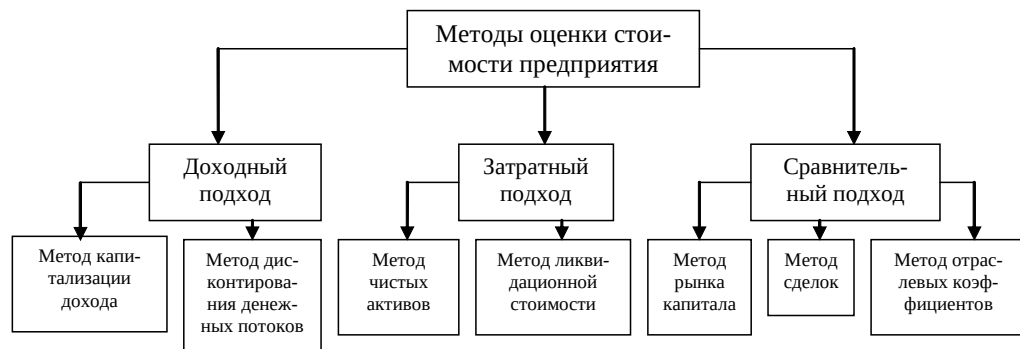


Рис. 1. Методы оценки стоимости предприятия [составлено автором на основании 4, с. 138]

затратного подхода. Каждый подход позволяет определить факторы стоимости.

Каждый из трех названных подходов предполагает использование в работе присущих ему методов (рис. 1).

Доходный подход предусматривает использование:

- метода капитализации дохода. Метод применяется

к тем предприятиям, которые успели накопить активы в результате капитализации их в предыдущие периоды; иными словами этот метод наиболее адекватен оценке «зрелых» предприятий; является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия. Сущность данного метода выражается формулой:

$$\text{Рыночная стоимость} = \text{Чистая прибыль} / \text{Ставка капитализации} \quad (1)$$

Метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными);

- метода дисконтированных денежных потоков. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать. Он более применим для оценки молодых предприятий, не успевших заработать достаточно прибылей для капитализации в дополнительные активы, но которые, тем не менее, имеют перспективный продукт и обладают явными конкурентными преимуществами по сравнению с существующими и потенциальными конкурентами.

Затратный подход использует:

- метод чистых активов. Метод применим для случая, когда инвестор намеревается закрыть предприятие либо существенно сократить объем его выпуска.

Различают метод скорректированных чистых активов и нескорректированных чистых активов. В первом случае проводится полная корректировка статей баланса, а значит, определяется обоснованная рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности. Результаты расчетов по данному методу более достоверны, чем во втором, когда из-за отсутствия достаточной информации корректировка статей баланса не проводится.

Чистые активы — это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету;

- метод ликвидационной стоимости применяется для предприятий, которые находятся в состоянии банкротства или если стоимость компании при ликвидации будет выше, чем при продолжении деятельности.

Сравнительный подход использует:

- метод рынка капитала. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать;

- метод сделок. Данный метод предполагает использование в качестве информационной базы реальных рыночных цен купли-продажи контрольных пакетов либо 100%-ного пакета акций предприятий (компаний), сходных с оцениваемым. Метод позволяет определить стоимость оцениваемой доли акционерного капитала с учетом премии за контроль. Метод сделок целесообразнее использовать в том случае, если объектом оценки является весь бизнес или контрольный пакет. Оценка стоимости бизнеса методом сделок включает последовательное выполнение следующих работ;

- метод отраслевых коэффициентов. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать.

При комплексном подходе к управлению стоимостью фирмы выполняется следующая взаимосвязанная совокупность работ: а) выявление факторов, которые влияют на стоимость субъекта предпринимательства; б) выбор алгоритма расчета и оценки стоимости предприятия; в) разработка системы показателей оценки деятельности подразделов и работников фирмы; г) мониторинг и актуализация бизнесовой модели предприятия [1].

Рассмотрим основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии (рис. 2).

Таким образом, применение концепции управления стоимостью не только способно дать результаты, связанные с улучшением финансового состояния компании, но и одновременно поддерживает ее надежный имидж в

глазах акционеров и потенциальных инвесторов [3].

Считаем необходимым отметить то, что все 3 этапа управления стоимостью предприятия должны рассматриваться в комплексе или возможно создание нового метода оценки, который соединит в себе основные показатели, характеризующие оценку стоимости предприятия, из рассмотренных 3 методов. Это даст наиболее достоверную оценку и позволит рассмотреть предприятие с различных позиций: с позиции доходов, расходов и путем сравнения с другими предприятиями аналогами, которые уже существуют на рынке.



Рис. 2. Этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии [составлено на основании 2]

Для определения стоимости ОАО «Монтажное управление № 14» целесообразно использовать доходный подход. Имущественный и сравнительный подходы не использовались, так как они не дают реальной рыночной стоимости и в расчетах их используются слишком противоречивые данные по продажам пакетов акций.

Для определения прогнозной величины денежного потока на предприятии, необходимо спрогнозировать его финансовую деятельность на ближайшие 5 лет. Для этого строится модель будущих доходов, издержек обращения и устанавливается уровень торговой наценки. При составлении прогноза валовой выручки он должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

Ставка капитализации представляет собой норму дохода на капитал, аналогична ставки дисконтирования, но применяется при условии равномерного ежегодного потока в бесконечном периоде времени. Учитывая, что ставка капитализации и ставка дисконта применяются для одного предприятия, в предложенном расчете они равны.

В рамках доходного подхода стоимость предприятия определяется двумя методами одновременно: методом дисконтирования получаемого денежного потока и методом капитализации чистого дохода в постпрогнозный период. Для этого используется формула:

$$C = \frac{\sum D_i}{(1+p)^i} + \frac{D_n}{(k \times \frac{1}{(1+p)^{n+1}})}, \quad (2)$$

где D_i — денежный поток i -ого года, $i=1, \dots, n$, где $n=5$; p — ставка дисконта, k — ставка капитализации.

Первое слагаемое представляет собой чистую текущую стоимость прогнозного периода. Второе — стоимость предприятия в постпрогнозный период.

Кумулятивный денежный поток за прогнозируемые 5 лет составляет 11238,80 тыс. грн.

Стоимость предприятия в постпрогнозный период составит:

$$C = \frac{11238,80}{0,23 \times 0,2754} = 72598,67 \text{ тыс. грн.}$$

Таким образом, стоимость ОАО «Монтажное управление №14», определенная с применением доходного подхода (методом дисконтирования денежного потока) составит:

$$C = 72598,67 + 11238,80 = 83837,47 \text{ тыс. грн.}$$

Итак, стоимость предприятия ОАО «Монтажное управление №14» за прогнозный период составит 83837,47 тыс. грн.

Данный метод дает наиболее реальную рыночную стоимость предприятия для любого инвестора или собственника на сегодняшний день, при существующей структуре управления и на существующем рынке.

Нами установлено, что рыночная стоимость предприятия и его возможности не в полном размере соответствуют потенциальным возможностям предприятия, так как оно не реализует свой внутренний финансовый

потенциал. Также было установлено, что для повышения рыночной стоимости будет целесообразно введение нового проекта.

Для того чтобы увеличить рыночную стоимость ОАО «Монтажное управление № 14», мы предлагаем на основе действующего предприятия введение нового вида производства — металлопластиковых окон. Данный проект является целесообразным, так как при строительстве зданий, предприятие вынуждено закупать металлопластиковые окна у других предприятий. При введении данного проекта, предприятие сможет самостоятельно изготавливать металлопластиковые окна и реализовывать их на своем предприятии по ценам, гораздо меньшим, чем при покупке их у других предприятий.

Рассчитаем стоимость предприятия ОАО «Монтажное управление №14» при введении нового проекта по производству металлопластиковых окон по трем различным вариантам: пессимистическому, реальному и оптимистическому:

Даже в самом пессимистическом варианте, при цене реализации в 1200 грн и объеме производства 250 окон в месяц, стоимость предприятия увеличится на 25,45% и составит 105171,53 тыс.грн.

При реальном варианте объем производства составит 500 единиц в месяц при цене 1300 грн за единицу, стоимость предприятия увеличится на 37,61% и будет составлять 115370,37 тыс.грн.

При оптимистическом варианте производства окон объем производства составит 800 единиц при цене единицы в 1500 грн., стоимость предприятия составит 174798,65 тыс.грн, то есть увеличится на 108,5%.

Можно говорить о том, что при любом варианте рассматриваемого проекта, он принесет увеличение стоимости предприятия, поэтому создание нового производства на базе старого является выгодным.

ВЫВОДЫ

На основе проведенных исследований можно сформулировать следующие выводы:

1. Проведенный анализ научной литературы показал, что существуют такие подходы к оценке стоимости предприятия, как доходный, затратный и сравнительный. Каждый из методов имеет преимущества и недостатки, но наиболее часто применяемым в Украине подходов является доходный подход.

2. Оценка стоимости предприятия ОАО «Монтажное управление №14» показала, что потенциал предприятия позволяет повысить данную рыночную стоимость. Наиболее эффективным методом повышения рыночной стоимости данного предприятия является введение на его базе нового производства. В связи с тем, что предприятие занимается строительством зданий и сооружений, наиболее целесообразным будет производство металлопластиковых окон.

3. В результате введения нового проекта было составлено три возможных варианта развития проекта: пессимистический, реальный и оптимистический. При этом каждый из них показал повышение рыночной стоимости предприятия, следовательно можно говорить о том, что данный проект для ОАО «Монтажное управление №14» является успешным и обеспечит рост стоимости предприятия.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Валдайцев В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей / В.С. Валдайцев. — М.: Филинь, 2005. — 486 с.
2. Маренков Ф.М. Концепция управления стоимостью предприятия / Ф.М. Маренков. — Электронный ресурс. — Режим доступа: // www.management.com.ua/finance/fin027
3. Полякова Л.А. Метод дисконтирования денежных потоков при оценке доходности действующего предприятия / Л.А. Полякова. — Электронный ресурс. — Режим доступа: // www.bizoffice.ru, Оценка бизнеса, 2005.
4. Григорьев В.В. Оценка предприятия: теория и практика. / В.В. Григорьев, М.А. Федотова. — М.: НОРМА-ИНФРА-М, 2006. — 320 с.
5. Абрютин М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие / М.С. Абрютин. — М.: Дело, 2006. — 232 с.

Стаття надійшла до редакції 14 жовтня