

О. В. Порогова, И. А. Янкина, Е. В. Смирнова

## ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ТАКТИЧЕСКИХ РЕШЕНИЙ В УПРАВЛЕНИИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ

*Рассмотрено управление стоимостью предприятия посредством метода экспресс-оценки стоимости бизнеса. Предлагается уточнение формулы расчета стоимости бизнеса методом чистых активов. Вводится система квадрантов, позволяющая оперативно и обоснованно принимать управленческие решения для повышения стоимости бизнеса.*

*Ключевые слова: стоимость бизнеса, экспресс-метод, метод чистых активов, управление стоимостью бизнеса, система квадрантов.*

Актуальность данного исследования обусловлена необходимостью использования новых стратегий и методов управления компаниями для повышения эффективности финансовой деятельности предприятий, устойчивой работы в повседневных и кризисных условиях рыночной среды. В основе концепции управления стоимостью бизнеса лежит понимание того, что стратегия повышения стоимости бизнеса перспективна как для собственников, так и для инвесторов, потребителей и социума. При таком подходе стоимость бизнеса является обобщающим результатом деятельности предприятия. Эффективность управления предприятием определяется не только его ликвидностью или рентабельностью, не только величиной прибыли, но и увеличением цены бизнеса, которая является объектом преимущественно финансового стратегического управления.

Целью работы является разработка практических рекомендаций по оценке стоимости бизнеса с целью повышения эффективности управления предприятиями, а также предложение использования экспресс-метода оценки стоимости бизнеса как инструмента для принятия тактических и стратегических решений управленцами предприятий.

Задачи, решаемые в ходе исследования, рассматривались применительно к предприятиям среднего бизнеса, на балансе которых не числятся нематериальные активы.

Методический аппарат оценки стоимости бизнеса, существующий на данный момент, не позволяет достаточно быстро определить стоимость бизнеса, а также обеспечить топ-менеджмент необходимой информацией, касающейся тенденций изменения стоимости компании в процессе преобразований, вызванных внешними или внутренними факторами. Быстрота, доступность, информативность в настоящее время приобретают все большее значение в процессе управления стоимостью бизнеса.

В условиях постоянно меняющейся внешней и внутренней среды предприятий оперативное определение стоимости бизнеса приобретает характер объективного, целенаправленного непрерывного процесса. В то же время остается актуальной и недостаточно разработанной проблема управления стоимостью компании на этапе стабильного развития, а также в кризисных условиях. Также стоит обратить внимание на механизм согласования интересов бизнеса и социума, влияние социальных факторов на динамику стоимости предприятий.

Управление стоимостью компании – это современная стратегия менеджмента, ориентированная на повышение

инвестиционной привлекательности, конкурентных преимуществ и устойчивой работы в рыночной среде в расчете на длительную перспективу. Она строится на системном подходе к использованию многообразных факторов, формирующих стоимость, на учете противоречивых интересов различных групп субъектов, так или иначе связанных с компанией. Повышение рыночной стоимости компании является стратегической целью управления [1].

Для достижения эффективности управления на основе определения стоимости бизнеса необходимо проанализировать существующие методы определения стоимости. Предлагаемые зарубежными исследователями методики для управленцев отечественных компаний сейчас не могут найти должного применения на практике, что связано с неразвитостью рынка ценных бумаг и информационной базы [2]. На данный момент адаптированных методик стоимостной оценки российского бизнеса, основанных на принципе повышения стоимости бизнеса, не так много, и у каждой из них есть свои нюансы, требующие огромного объема информации. В оценочной практике существует три основных подхода определения стоимости бизнеса: доходный, затратный, сравнительный.

Некоторые оценщики и управленцы делают перспективный анализ прибыли на основе ретроспективы, проводят корректировки, определяют экспертным путем доли «доверия» к тому или иному методу и на основе трех методов, путем весовых коэффициентов, получают так называемый интегрированный показатель стоимости бизнеса. Сразу возникает вопрос о необходимости данного значения. Ведь, если собственнику необходимо знать стоимость бизнеса для принятия управленческого решения, то методика оценки стоимости должна при расчете обладать следующими характеристиками:

- простотой расчета;
- информативным характером;
- доступностью для понимания;
- оперативностью определения;
- обоснованностью;
- наглядностью.

Даже при проведении особо тщательной и доскональной оценки всегда будет неопределенность и погрешность величины стоимости бизнеса, что связано с изменением экономики страны и стратегии компании. Степень точности оценки будет зависеть от ставки дисконтирования (модель дисконтированных денежных потоков), от стадии жизненного цикла, возраста компании. Оценка будущей

деятельности компании, основанная на предположениях о будущих доходах компании, будет носить вероятностный характер. Для проведения оценки доходным, затратным или сравнительным методом требуется построение сложных многофакторных моделей, основанных на макроэкономических прогнозах. Для расчета по данным методикам необходима доступная информация о сделках купли-продажи, инструментах фондового рынка, что в реальности не всегда возможно. Подробная процедура определения цены бизнеса занимает много времени, усилий, финансовых вложений, требует привлечения сертифицированных специалистов-оценщиков.

Руководителям компаний регулярно приходится принимать решения, которые оказывают влияние на стоимость бизнеса. Любое из действий менеджмента организации, такое как приобретение или реализация имущественного комплекса, финансовых вложений, продажа/покупка дебиторской задолженности, ценных бумаг и т. д., оказывает огромное влияние на стоимость бизнеса. Существующие методики оценки стоимости трудоемки, сложны в восприятии для непрофессионалов в оценочной деятельности, требуют значительного количества времени.

Для оперативности внедрения данных решений с точки зрения оценки стоимости бизнеса в рамках работы предлагается разработка метода экспресс-оценки стоимости предприятия. Этот метод, основанный на данных бухгалтерской отчетности, позволяет учесть интересы всех участников бизнес-процессов. В основе данной концепции лежит понимание того, что для акционеров важно обеспечить рост рыночной цены объектов собственности, скорректировать свою политику управления, для инвесторов – определить надежность и финансовую перспективность вложений, для оценщиков – найти коэффициент (показатель, мультипликатор) по отрасли с целью использования при расчете в методе аналогов, для социума – определить уровень развития экономики, принять решение для возможного участия в народном IPO.

На наш взгляд, следует обратить особое внимание на метод чистых активов. Уточним данный метод путем введения в расчет коэффициентов соотношения дебиторской и кредиторской задолженностей (возможность покрытия кредиторской задолженности за счет дебиторов) и коэффициентов рентабельности деятельности предприятия.

Метод чистых активов – один из методов затратного подхода к оценке бизнеса, суть которого заключается в определении стоимости активов с дальнейшим вычитанием из суммы активов всех текущих обязательств компании.

Стоимость бизнеса по данному методу равна стоимости чистых активов, расчет которых производится по формуле

$$ЧА = ВА + ОБА - ЦФиП - ДиКП, \quad (1)$$

где ЧА – чистые активы предприятия; ВА – внеоборотные активы предприятия; ОБА – оборотные активы предприятия; ЦФиП – целевые финансирование и поступления; ДиКП – долгосрочные и краткосрочные пассивы [2].

В отличие от существующей формы расчета предлагается уточнение формулы чистых активов для определения стоимости бизнеса:

$$Ц = [А - ДК - КиЗ - КЗ / (ДЗ / КЗ)] (1 + R_{пр}) (1 + R_{ск}), \quad (2)$$

где Ц – стоимость бизнеса; А – активы предприятия (стр. 300); ДК – долгосрочные обязательства предприятия (стр. 590); КиЗ – кредиты и займы краткосрочные (стр. 610); КЗ – краткосрочная задолженность (стр. 620); ДЗ/КЗ – коэффициент соотношения дебиторской задолженности (стр. 240) и кредиторской задолженности (стр. 620);  $R_{пр}$  – рентабельность предприятия, рассчитанная по прибыли;  $R_{ск}$  – рентабельность собственного капитала, определенная по прибыли от реализации.

В уточненной формуле предлагается ввести коэффициент соотношения ДЗ/КЗ, который играет существенную роль в процессе функционирования предприятия.

Коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, предложенный для проведения расчетов стоимости бизнеса, показывает, насколько предприятие способно погасить свою краткосрочную задолженность посредством использования дебиторской задолженности, что играет существенную роль в критических условиях деятельности предприятия. Он увеличит стоимость бизнеса, если будет больше или равен 0,5, и уменьшит искомый показатель в противном случае.

Кроме того, это не единственный коэффициент, предложенный для дополнения формулы (1). Следует также обратить внимание на коэффициенты рентабельности.

Применение коэффициента рентабельности деятельности предприятия играет немаловажную роль при расчете стоимости бизнеса экспресс-методом. Рентабельность деятельности показывает, насколько деятельность предприятия носит положительный или отрицательный финансовый результат, что также должно корректировать величину стоимости бизнеса, рассчитанную предлагаемым экспресс-методом. Коэффициенты рентабельности характеризуют позиции бизнеса в отраслевых и территориальных границах.

Основная идея данного расчета стоимости бизнеса заключается в следующем: стоимость бизнеса определяется как произведение разности стоимости активов за минусом обязательств компании и коэффициентов рентабельности предприятия по прибыли от реализации и рентабельности собственного капитала. Краткосрочная задолженность в данной формуле делится на коэффициент соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, данное действие позволяет определить, насколько кредиторская задолженность может быть погашена за счет дебиторской. Таким образом, если в коэффициенте соотношения ДЗ/КЗ дебиторская задолженность больше кредиторской, то значение стоимости бизнеса будет больше, в противном случае – величина стоимости будет меньше.

Рентабельность собственного капитала, рентабельность деятельности предприятия, рассчитанная по прибыли от реализации, также оказывают влияние на значение стоимости бизнеса. Данные коэффициенты позволяют скорректировать исследуемую величину, основываясь не только на стоимости активов предприятия, но и на результатах финансовой деятельности.

Таким образом, стоимость бизнеса при расчете по формуле (2) будет отличаться от величины стоимости, рассчитанной по методу чистых активов в большую сторону, если деятельность предприятия будет рентабельна, а дебиторская задолженность будет покрывать текущую кредиторскую задолженность.

Для определения политики по управлению предприятиями на основе определения стоимости бизнеса предлагается разработать «сценарную модель деятельности предприятия», благодаря которой можно определить, как то или иное решение повлияет на стоимостную величину компании.

Модель строится на основе двух показателей: коэффициента ликвидности и коэффициента соотношения цены бизнеса к чистым активам предприятия.

Показатель соотношения стоимости бизнеса к чистым активам (Ц/ЧА) позволяет проследить тенденцию развития предприятия, показывает, насколько эффективно управление предприятием, отражает финансовую привлекательность деятельности компании. Согласно предлагаемому расчету по формуле (2) при грамотном управлении и реализации финансовых и стратегических действий стоимость бизнеса должна превышать величину чистых активов. Таким образом, коэффициент Ц/ЧА должен быть больше единицы (граничное значение единицы).

Для оценки платежеспособности предприятия применяют коэффициент текущей ликвидности. Коэффициент текущей ликвидности определяется как отношение фактической стоимости находящихся в наличии оборотных активов, в том числе запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторских задолженностей, незавершенного производства и т. д., к краткосрочным пассивам (обязательствам).

Коэффициент текущей ликвидности применяется для оценки способности предприятия выполнять свои краткосрочные обязательства. Коэффициенты ликвидности характеризуют платежеспособность предприятия не только на данный момент, но и в случае чрезвычайных обстоятельств.

Нормативное значение для коэффициента текущей ликвидности – от 1 до 2, значение меньше единицы говорит о возможной утрате платежеспособности, а значение больше четырех – о недостаточной активности использования заемных средств и, как следствие, меньшем значении рентабельности собственного капитала. Следует отметить, что нормативный коэффициент ликвидности будет зависеть от отрасли, в которой предприятие осуществляет свою деятельность [3].

На рисунке представлена система квадрантов, на которой по оси  $Y$  отображается коэффициент соотношения цены бизнеса к чистым активам предприятия, по оси  $X$  – коэффициент текущей ликвидности. В данной системе введены граничные значения заданных показателей: для коэффициента Ц/ЧА граничное значение 1 (оптимальное значение больше 1), для коэффициента текущей ликвидности от 1 до 2.

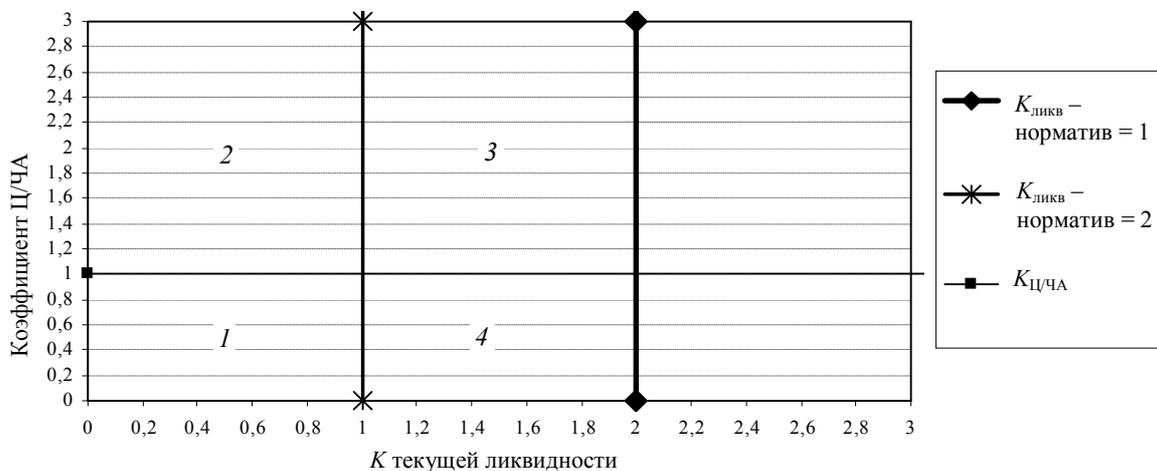
Граничные значения показателей разделили область на четыре квадранта.

В первом квадранте коэффициенты ликвидности и соотношение стоимости бизнеса к чистым активам предприятия ниже нормативного значения ( $K_{Ц/ЧА} < 1, K_{ликв} < 1$ ). Назовем этот квадрант nobody nothing – «ни себе, ни людям». Такое состояние финансовых дел на предприятии говорит о невозможности для предприятия покрыть свои обязательства, о нестабильности финансовой ситуации на предприятии, отсутствии стратегии стоимостного мышления у руководства компании.

Во втором квадранте коэффициент ликвидности ниже нормативных значений, соотношение Ц/ЧА больше единицы ( $K_{Ц/ЧА} \geq 1, K_{ликв} < 1$ ), назовем его everybody may be – «повышение стоимости любой ценой». Несоответствие оптимальному значению коэффициента ликвидности говорит о временной утрате платежеспособности предприятия, но деятельность компании рентабельна. Менеджмент организации повышает прибыль, при этом не обращая внимание на превышение темпа роста краткосрочных пассивов над оборотными активами.

В третьем квадранте все показатели находятся на оптимальном благоприятном уровне. Нахождение предприятия в данном квадранте говорит о грамотной политике управления компанией с точки зрения стоимостного мышления. Расчетные рамки третьего квадранта –  $K_{Ц/ЧА} \geq 1, 1 \leq K_{ликв} \leq 2$ , назовем его GOOD TOP – «и себе, и людям». «Расчетное расположение» предприятия в данных граничных значениях выгодно и собственникам, и инвесторам, и государственным фискальным структурам, и социуму, оно положительно характеризует предприятие в кредитных учреждениях.

В четвертом квадранте коэффициент ликвидности удовлетворяет оптимальному значению, Ц/ЧА ниже единицы ( $K_{Ц/ЧА} < 1, 1 \leq K_{ликв} \leq 2$ ). Назовем его No Value – «нет



Система квадрантов – зависимость коэффициента стоимости бизнеса к чистым активам предприятия и коэффициента текущей ликвидности

стоимостному решению». Политика руководства в данном случае позволяет сохранять текущую платежеспособность предприятия, но не учитывает повышение стоимости бизнеса.

Таким образом, используя предлагаемую систему квадрантов, руководители могут оперативно принимать решения, которые позволят эффективно управлять предприятиями на основе определения стоимости бизнеса. Предлагаемый экспресс-метод позволит спрогнозировать динамику изменения показателя цены бизнеса, при этом обращая внимание на уровень платежеспособности предприятия. В условиях кризиса предложенная зависимость двух коэффициентов – соотношение стоимости бизнеса и чистых активов и коэффициент ликвидности – дает возможность объективно оценить процесс преобразованной системы функционирования предприятия, принять решение мобилизации собственных ресурсов для восстановления платежеспособности.

Стратегия управления предприятием, основанная на подходе повышения стоимости бизнеса, – одна из самых эффективных, так как позволяет следить за динамикой данного показателя, который выступает индикатором финансово-хозяйственной деятельности предприятия [4].

Управленцы высшего уровня приходят к выводу, что основными характеристиками успешной и перспективной компании являются не только ее ликвидность, рентабельность, прибыль (как принято было считать ранее), но и повышение стоимости бизнеса (цены бизнеса). То есть, основной задачей грамотного управленца должно быть увеличение цены бизнеса, которая будет являться предметом мониторинга, стратегического управления и инвестиционного интереса государства и населения [5].

Таким образом, применяя экспресс-метод оценки бизнеса, менеджмент предприятий может быстро и без существенных затрат определить «граничный» минимум размера рыночной стоимости бизнеса, а также выделить факторы, которые оказывают на нее влияние.

Стоимость бизнеса, полученная экспресс-методом, может служить минимальной ценой бизнеса и использоваться профессиональными лицензированными оценщиками для более досконального и подробного расчета цены бизнеса.

Управленческому составу, руководителям финансовых служб рекомендуется обращать внимание на стоимость бизнеса как на управляемую величину, оказывающую большое влияние на все результаты деятельности компании, такие как повышение инвестиционной привлекательности, управление финансовыми рисками, фор-

мирование источников финансирования, социальная составляющая детальности организации.

В результате проделанной работы были получены следующие результаты:

1. Предложено использование экспресс-оценки стоимости предприятия как способа повышения эффективности управления предприятиями.

2. Доказано, что управление стоимостью – это процесс, учитывающий интересы различных сторон, включая собственников, инвесторов, потребителей товаров, социума, правительства территориальных единиц России.

3. Модифицирована формула расчета стоимости бизнеса методом чистых активов, внесены коэффициенты, которые оказывают существенное влияние на величину искомого показателя.

4. Предложена система квадрантов, которая позволяет выявить особенности управления стоимостью компании в различных ситуациях.

5. Сделан вывод, что экспресс-метод определения стоимости бизнеса должен отвечать принципу системности и обеспечивать мобилизацию всех решений для достижения стратегических и тактических целей.

6. Отмечено, что в условиях кризисных ситуаций экспресс-метод оценки стоимости бизнеса и принятые на основе его решения должны быть ориентированы не на рост показателя стоимости, а на его сохранение.

Практическая значимость работы состоит в том, что рекомендации по использованию экспресс-метода расчета стоимости бизнеса дают возможность оперативно информировать собственников и менеджеров предприятия о динамике стоимости бизнеса, что позволяет повысить эффективность управления предприятиями.

#### Библиографические ссылки

1. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия : учеб. пособие для вузов. М. : ЮНИТИ-Дана, 2007.
2. Грязнова А. Г. Оценка бизнеса. М. : Финансы и статистика, 2006.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. М. : Альпина Бизнес Букс, 2008.
4. Ефимова О. В. Финансовый анализ. М. : Бухгалтерский учет, 2002.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компании, оценка и управление. М. : Олимп-Бизнес, 2007.

O. V. Porotova, I. A. Yankina, E. V. Smirnova

### EXPRESS-ESTIMATION OF BUSINESS VALUE FOR MAKING TACTICAL DECISIONS IN MANAGEMENT OF ENTERPRISES

*This work considers enterprise total cost management by means of the method of business value express-estimation. The author offers a more accurate formula for calculating the business value by net assets. Besides, the article introduces a system of quadrants, that allows to make management decisions to increase business value efficiently.*

*Keywords: business value, express-method, net assets method, business total cost management, system of quadrants.*

© Поротова О. В., Янкина И. А., Смирнова Е. В., 2010