

**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]:

$$K_{V_i} = \frac{1}{R^t} \cdot \frac{V_i^t}{E} \quad (1); \quad K_{B_i} = -\frac{1}{R^t} \cdot \frac{B_i^t}{E} \quad (2);$$

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
<i>Актив (тыс. руб.)</i>		
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	
<i>Пассив (тыс. руб.)</i>		
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.