

УДК 330.133.2

Гайченя Максим Иванович

Аспирант РАНХиГС при Президенте РФ

Курашова Лия Александровна

Студент магистратуры 3 курса направления подготовки 38.04.02 Менеджмент, ФГБОУ ВО «Балтийский государственный университет «Военмех» им. Д.Ф. Устинова»,

Лукичев Павел Михайлович

Научный руководитель, доктор экономических наук, профессор кафедры "Управление технологическими инновациями" ФГБОУ ВО «Балтийский государственный университет «Военмех» им. Д.Ф. Устинова»

Gaychenya Maxim Ivanovich

Post-graduate student of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Kurashova Liya Alexandrovna

Master's student 3 courses of the direction of training 38.04.02 Management, FSBEI HE "Baltic State University" Voenmech "them. D.F. Ustinova ",

Lukichev Pavel Mikhailovich

Supervisor, doctor of economic sciences, professor of the department "Management of technological innovations" of FSBEI HE "Baltic State University" Voenmech "them. D.F. Ustinova

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ: СУЩЕСТВУЮЩИЕ ПОДХОДЫ

Valuation of an enterprise in an unstable economy: existing approaches

Аннотация: В условиях нестабильной экономики оценка стоимости бизнеса в зависимости от целей оценки могут использоваться различные подходы, в рамках которых выделяются определенные методы. В данной статье рассматривается оценка стоимости предприятия, основные подходы и применения методов к оценке стоимости предприятий

Annotation: In an unstable economy, assessing the value of a business, depending on the purpose of valuation, can use different approaches, within which certain methods are distinguished. This article discusses the valuation of the enterprise, the main approaches and the application of methods to the valuation of enterprises.

Ключевые слова: оценка стоимости, подходы, методы, предприятия, оценочная деятельность

Keywords: cost estimation, approaches, methods, enterprises, valuation activity

В настоящее время экономика Российской Федерации активно меняется, создавая нестабильное состояние. Процесс изменения происходит скачкообразно. В одно время начинается беспорядок в системе и в тоже время наблюдается новый порядок в национальной экономике. Развитие хаоса и образование порядка нарушает равновесие народного хозяйства России. Такая неравновесность приводит к нестабильности и рискам макросреды, в которой функционируют отечественные организации. В основе рыночной экономики лежит закон стоимости. Степень конкурентоспособности предприятия определяется величиной его стоимости.

Управление стоимостью предприятий в такое время происходит в очень нестабильной и неопределенной среде, с высокой степенью риска. Оценка стоимости предприятия является основополагающим моментом, а также размером эффективности процесса управления хозяйствующим субъектом.[9]

На сегодняшний день мировая практика выделяет 4 подхода оценки стоимости бизнеса:

- Затратный (имущественный);
- Сравнительный (рыночный);
- Доходный;
- Опционный.

Используя затратный подход для оценки стоимости хозяйствующего объекта рассматривается стоимость общего числа активов и понесенных затрат предприятия. В теоретической основе данного подхода лежит принцип замещения, подразумевающий, что актив стоит меньше требующихся затрат на замену всех отдельных участков.

Затратный подход зачастую преподносится в качестве способа, позволяющего определить стоимость предприятия и его собственного капитала, применяя один или более методов, которые основаны подсчёте стоимости активов предприятия за вычетом всех обязательств. Чтобы определить стоимость бизнеса, нужно повести оценку каждого актива и отдельно оценить все обязательства предприятия.

Затратный подход отлично учитывает влияние оказываемое производственными факторами на колебания стоимости активов и дает оценку уровня развития технологий,

учитывая степень износа активов, но в нестабильном положении экономики страны не учитывает риски и не дает перспектив в развитии организации.

Сравнительный (рыночный) подход основан на процессе сравнения стоимости объекта оценки со стоимостью его аналогов или на определении курсовой стоимости акций сопоставимых предприятий. Такие организации должны совпадать размерами объекта, перспективами роста, качеством менеджмента. Кроме того, должно быть сходство в отрасли и выпускаемой продукции.

При рыночном подходе к оценке стоимости бизнеса применяется ценовой мультипликатор для сравнения объекта с аналогом. Мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной стоимостью предприятия аналога и анализируемого объекта.[6]

Сравнительный подход использует три метода: метод рынка капитала, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов. Выбор подходящего метода зависит от целей, объекта и условий оценки. Сравнительный подход принесет пользу в том случае, если имеются похожие компании. В такой ситуации точность оценки зависит от качества полученной информации. При определении рыночной стоимости могут быть допущены ошибки и отклонения в силу отсутствия необходимого числа сделок и времени, когда они осуществлялись. Эти методы сравнительного подхода используются успешно при наличии активного функционирующего фондового и финансового рынков, доступности и достоверности исходной информации, обращающейся на финансовом рынке, наличии специализированных организаций, которые накапливают необходимую ценовую и финансовую информацию.

Недостатками сравнительного подхода является то, что не совсем точно отражает особенности технической, организационной и финансовой подготовки производства предприятия, а также требуется внесения поправок в анализируемую информацию.[8]

Таким образом, сравнительный подход оценки стоимости бизнеса в условиях нестабильной и неопределенной среды не дают ожидаемых результатов, так как он не способен учитывать риски и будущие ожидания владельцев организации.

Для оценки стоимости бизнеса с точки зрения доходного подхода используется доход предприятия. Инвесторы определяют текущую стоимость организации, руководствуясь прогнозной величиной будущих доходов, а не наличием у компании активов. В этом подходе используется метод пересчета ожидаемых финансовых выгод, таких как потоки денежных средств, в текущую (настоящую) стоимость. Доходный подход предполагает, что стоимость

организации, выраженная в настоящем времени, представляет собой ожидаемую стоимость в будущем.

Данный подход может использоваться для оценки предприятия в периоде нестабильности России, так как с помощью ставки дисконтирования учитывает уровень риска.

Недостатками такого подхода является сложность прогнозирования будущего результата оценки, что затрудняет принятие какого-либо решения.

Применение оценки стоимости предприятия по доходному подходу при нестабильной и неопределенной внешней среде можно сочетать со сценарно-вероятностным подходом, предполагающим учет стоимости предприятия по трем сценариям развития бизнеса: пессимистическому, наиболее вероятному, и оптимистическому. Применив такой подход, становится возможным получение диапазона стоимости предприятия. Однако использование сценарно-вероятностного подхода сводит неопределенности лишь к распределению вероятностей, основанных на субъективных экспертных оценках, и, зачастую, даёт идеализированный результат. Таким образом, используя такой подход к оценке стоимости предприятия, неопределенность приравнивается к случайности, и поэтому использование данного метода не даёт результат, полностью учитывающий всё возможное разнообразие видов неопределенностей, которые воздействуют на конечную стоимость предприятия. [2]

Наиболее подходящее решение задачи оценки стоимости предприятия в неопределенной и нестабильной среде может дать теория нечетких множеств. Выполняя арифметические операции с нечеткими интервалами, применяя правила нечеткой математики, эксперты и лица, принимающие решения, получают итоговый нечеткий интервал для целевого показателя. Основываясь на исходной информации, опыте и интуиции, эксперты часто могут довольно уверенно обозначить границы допустимых значений параметров и области их наиболее возможных (предпочтительных) значений.

Иногда, чтобы оценить стоимость предприятия в условиях неопределенности, применяется интервальный метод. Этот метод применим, если достаточно точно известны лишь границы значений, в пределах которых анализируемый параметр может изменяться, но при этом нет никакой количественной или качественной информации о возможных или вероятных изменениях его значений в заданном интервале. Для данного метода в качестве входных данных используются переменные денежного потока, заданные интервалами, функции принадлежности которых являются классическими характеристическими функциями множества. Таким образом, в последствии можно применить правила нечеткой математики, чтобы получить результирующий показатель годового денежного потока в

интервальном виде. В интервальном методе за уровень (степень) риска предлагается принимать размер максимального ущерба, приходящегося на единицу неопределенности. [8]

В опционном подходе стоимость оцениваемых предприятий зависит от внешних факторов, которые относятся к производственно-финансовым показателям. Важным элементом данного подхода является способность быстро учитывать колебания экономических условий, в которых функционируют компании. Опционная модель помогает получить наиболее ожидаемые результаты оценки, так как позволяет учесть вероятность роста стоимости активов относительно стоимости обязательств до момента их погашения (возможности, обусловленные изменениями рыночной конъюнктуры, технологическими новациями и управленческими решениями). К сожалению, на практике опционный подход имеет некоторые проблемы. Например, в анализе модели Блэка—Шоулза показатель волатильности, который характеризует изменение цены в короткий промежуток времени, позволяет инвесторам в условиях неопределенности идти на риск, что приводит к уменьшению денежного потока и снижению стоимости предприятия. [5]

Перспективными являются доходный и опционный подходы, которые следует использовать в синтезе со сценарно-вероятностным подходом, применяя аппарат теории нечетких множеств.

В условиях риска и неопределенности нужны новые подходы к анализу стоимости предприятий. В мировой практике рассматривают подход, связанный с определением величины поправки на риск, но у этого метода есть недостатки:

- использование ставки дисконтирования с поправкой на риск, что не удовлетворяет требованиям нестабильного положения. В данном методе под риском понимается степень отклонения фактической доходности инвестиций от среднерыночной;

- метод основан на том, что рискованными являются денежные потоки отдельные по времени, которые растут заранее известным темпом;

- метод не учитывает источники рисков при повышении ставки дисконтирования;

- трудность определения точного значения поправки на риск.[3]

Следующий подход к оценке стоимости бизнеса заключается в том, что в первую очередь нужно оценить поправку на риск, а затем отнять от величины стоимости, рассчитанной по ставке безрискового вложения.[1]

Третий метод состоит в том, чтобы заменить ожидаемый денежный поток в каждый момент времени на его достоверный эквивалент и дисконтировать эти эквиваленты по ставке безрискового вложения.

Обеспечение целостности и устойчивости деятельности предприятия - это основная миссия системы управления. Основными задачами управления во время неопределенности состоит в том, что нужно вовремя защитить от колебаний факторов внешней среды стоимость оцениваемых объектов и реструктуризировать предприятия.

В период нестабильности управление стоимостью необходимо анализировать более гибким образом. В таком случае ни один метод из перечисленных выше не подходит. Так или иначе компании будут сталкиваться с проблемами стратегического значения. Существует три стратегических направления в условиях неопределенности:

Создание будущего;

Привыкание к будущему;

Резервирование права хода.

Создание будущего направлено на правила игры в отрасли или на формирование спроса. Привыкание к будущему направлено на выявление и использование возможностей существующих рынков. При адаптации к будущему используется стратегическое позиционирование – каким образом конкурировать в существующей отрасли. Третье стратегическое направление - это резервирование права хода. Оно предполагает постепенное наращивание вкладываемых денежных средств в предприятие, обеспечивающие доступ к ценной информации, наилучшую структуру издержек, взаимосвязи с контрагентами. [4] Это позволяет предприятиям дожидаться момента, когда среда станет более определенной.

Рассмотренные подходы оценки стоимости предприятия показали, что во время нестабильности и неопределенности сравнительный и затратные подходы не учитывают риски и не оправдывают желаемые результаты компании. Наиболее оптимальными подходами для оценки бизнеса являются опционный и доходный подходы, которые нужно связать со сценарно-вероятностным подходом и теорией нечетных множеств.[7]

Литература

1. Нейман фон Дж. Теория игр и экономическое поведение [Текст] / Дж. фон Нейман, О. Morgenstern. – М. : Наука, 1970. – 254 с.
2. Одияко Н.Н., Голодная Н.Ю. - раздел 7. Опционная модель оценки стоимости бизнеса/;
3. Решетникова Н.В., Шматко А.Д.. Анализ переданного опыта регулирования и поддержки инновационной деятельности // Региональные агросистемы, экономика и социология. 2015 №1;

4. Семенов В., Семененко С., Шматко А.Д. Проблемы инновационного инвестирования экономике // Морской сборник. 2008 №1 С. 57-59. Иванова Л.И. Бобылева А.С. Развитие методики анализа финансовой устойчивости как способа достижения эффективной оценки финансового состояния организации // Менеджмент России и за рубежом, 2013;
5. Сыроижко В.В. Методика CVP-анализа при контроллинге операционной деятельности организации [Текст] / В.В. Сыроижко, М.А. Гончарова // Вестн. Белгородского ун-та кооперации, экономики и права. – 2009. – №3. – С.87-95.
6. Сыроижко В.В. Экономические инструменты рыночного саморегулирования организации: теоретико-методологическое обоснование, концепция совершенствования, технологии и методики использования [Текст] : автореф. дисс. ... д-ра экон. наук / В.В. Сыроижко ; Белгородский ун-т потребительской кооперации. – Белгород, 2008.
7. Шматко А.Д. Моделирование инновационной деятельности предприятий на основе методологии системы менеджмента качества // Вестник экономической интеграции. 2009 Т.1. С 78-81 Томсон А. Стрикленд Д. Стратегический менеджмент. Искусство разработки реализации стратегии. Учебник для вузов. – М; Банки и биржи, 2003;
8. Шматко А.Д. Организация инновационной деятельности производственных предприятий: современные условия и существующие подходы // Вестник экономической интеграции 2009 Т. 1. С. 155-159;
9. Шматко А.Д. Проблема вариативности финансовой поддержки инновационной деятельности высокотехнологичных предприятий // Экономика и предпринимательство. 2013 № 10 (39). С. 722-724;
10. Brandenburger A.M., Stewart A. Value-based business strategy // Journal of economics & management strategy. 2006;
11. http://f1228si.narod.ru/Oценка_i_upravlenie_stoimosriu_kompanii.pdf;
12. http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin_2015_11_rus_07_04.pdf;
13. <https://www.scienceforum.ru/2015/1047/13265>.