

СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА КАК КЛЮЧЕВОЙ КРИТЕРИЙ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЕМ ПРЕДПРИЯТИЯ

Д.А. Малухин, Д.П. Бирман

Нижегородский государственный университет

В статье сделана попытка оценить экономическую эффективность через стоимость бизнеса в современных российских условиях, с применением системы сбалансированных экономических показателей, таких, как рыночная стоимость, инвестиционная стоимость, ликвидационная стоимость и др. Кроме этого, предложена методика расчета данных показателей, которая соединяет воедино цели и задачи стратегического управления с финансовым менеджментом.

Проблема оценки экономической эффективности управления организацией, критериев и методов, по которым она должна проводиться, широко обсуждается в специальной литературе. Если рассматривать управление как функцию по определению целей, выработке решений по их достижению и побуждению исполнителей к действиям в нужном направлении, то критерием эффективности управления организацией будет, безусловно, степень достижения поставленных целей.

Распространенным является *мнение*, что главной целью деятельности предприятия в условиях рынка является *прибыль*. Считается, что по уровню прибыли, по тенденции увеличения или снижения этого показателя можно дать общую оценку эффективности управления предприятием. По результатам опросов 45–50% руководителей уверены, что их миссия — это получение прибыли или «зарабатывание денег», некоторые откровенно заявляют: «Поменьше налогов платить». При этом даже первые из них не всегда понимают, что то, что прибыльно, далеко не всегда бывает эффективно. Кроме того, в условиях российского налогообложения, *немногие* предприятия отражают *реальную* прибыль в своих отчетных документах и суждение об эффективности управления по этому *показателю* зачастую *невозможно*.

Государственные *стандарты* и требования предусматривают использование системы критериев оценки экономической эффективности, включающей показатели *коммерческой* (финансовой) эффективности, показатели *бюджетной* эффективности, показатели «*косвенной*» эффективности, учитывающие затраты и результаты, выходящие за пределы прямых финансовых интересов предприятия, а также учет *социальных и экологических* последствий.

Среди финансовых аналитиков распространено мнение о возможности оценки эффективности деятельности компании и уровня менеджмента на основе анализа динамики традиционных показателей финансовой устойчивости, рентабельности, ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости и т.д. При этом зачастую не учитывается тот факт, что многие из этих показателей противоречивы. Так, например, высокая ликвидность предприятия, предполагающая наличие на счетах предприятия количества денежных средств, достаточного для выполнения своих обязательств в любой момент, противоречит требованиям повышения его рентабельности, т.к. для повышения рентабельности необходимо, чтобы деньги не на-

капливались, а находились в обороте. Кроме того, в российских условиях внешне одинаковое плохое финансовое состояние двух предприятий, следующее из их бухгалтерской отчетности, может говорить как о действительно тяжелом состоянии предприятия, так и о высоком уровне финансового менеджмента, позволяющего оптимизировать уровень налоговых платежей и обязательных отчислений. Однако данные *противоречия в значительной степени устраняются при использовании в качестве инструмента управления и планирования так называемой системы сбалансированных показателей (balanced scorecard)*.

Еще один аспект оценки эффективности организации управления связан с применением множества реализуемых в разной последовательности отдельных управленческих технологий: формированием программы реформирования, методами разработки корпоративной стратегии и бизнес-планирования, управленческим учетом и снижением себестоимости, оптимизацией налогов и т.д. Соглашаясь с бесспорной полезностью этих отдельных инструментов, нужно отметить, что главный недостаток давно проверенных и относительно новых (например, система всеобщего управления качеством — TQM, методы реинжиниринга бизнес-процессов и др.) управленческих концепций и методологий заключается в том, что в них отсутствуют взаимосвязанные критерии и целевые нормативы эффективности и поэтому сложно оценить итоговое воздействие каждой внедренной системы на бизнес в целом.

Между тем, *существует признанная большинством зарубежных исследователей и практиков философия, основанная на оценке роста стоимости бизнеса как основном критерии эффективности менеджмента*. Как отмечают специалисты, в мире уже давно пришли к тому, что *единственная цель деятельности компании, которая позволяет примирить и согласовать все остальные частные цели функционирования, это рост стоимости компании*.

Оценка как процесс определения стоимости прав собственности на тот или иной объект известна давно. В России по мере становления рыночных отношений ситуации, в которых становится необходимым проведение оценки, стали возникать значительно чаще. В первую очередь бурный рост рынка недвижимости вызвал спрос на оценку ее рыночной стоимости. Затем развитие кредитных, страховых и арендных отношений, купля-продажа промышленной недвижимости, а также машин и оборудования, разработка бизнес-планов инвестиционных проектов, банкротство, слияние и разделение предприятий, аукционы и конкурсы по продаже пакетов акций предприятий и масса других ситуаций, возникающих в хозяйственной практике, сформировали потребность в достоверной оценке тех или иных объектов собственности в каждом конкретном случае.

Но *до недавнего времени оценка в России рассматривалась в отрыве от целей и задач стратегического управления и финансового менеджмента*. Как отмечают исследователи, сама по себе оценка стоимости бизнеса зачастую не имеет институционального значения. Такое значение оценочная деятельность приобретает только тогда, когда она становится частью работы менеджеров компаний по управлению активами. Это значит, что *любые серьезные управленческие решения должны апробироваться с помощью оценок стоимости бизнеса*.

Арсенал средств, применяемых оценщиками, в принципе позволяет успешно провести операцию по оценке бизнеса предприятия. В рамках *трех* классических подходов (*доходного, рыночного и затратного*) используются следующие конкретные методы оценки: предприятия-аналога, накопления активов, избыточных прибылей, капитализации денежных потоков, дисконтирования. В результате мо-

жет быть рассчитана рыночная, инвестиционная, ликвидационная, фундаментальная и другие стоимости.

Прежде чем приступать к *обсуждению подходов* и методов, применяемых в процессе оценки бизнеса, необходимо *четко понимать*, что *весь процесс оценки напрямую зависит от причин, ее побудивших, и целей, ею преследуемых*. Определение цели предполагает выбор адекватного стандарта стоимости бизнеса. Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод.

В нашем случае *главной задачей оценки* стоимости бизнеса является определение *уровня менеджмента на предприятии, его эффективности*. Как было отмечено ранее, критерием эффективности служит достижение поставленных целей. Цель системы — выживаемость и развитие. Необходимо пояснить, что с точки зрения системного подхода предприятие — это система, состоящая из некоторым образом связанных и управляемых элементов (активы, пассивы и сотрудники предприятия), производящая определенный продукт (товары, услуги) и потребляющая ресурсы (товары, услуги и капитал) (рис. 1). Результатом работы системы является прибыль; управляющие связи системы осуществляет менеджмент.

Нередко происходит *ошибочная подмена* целей системы целью собственника. *Цель собственника — максимизация текущей ценности ожидаемой долгосрочной прибыли* (имеется ввиду коммерческое предприятие, управляемое в интересах собственников). В то же время, выживание и развитие предприятия возможно лишь при наличии заинтересованности в этом собственника, которая, в свою очередь, обеспечивается уровнем получаемой прибыли не ниже альтернативной доходности.

То есть, цель собственника и средства достижения целей системы «предприятия» совпадают (для этого оно и создается и эксплуатируется собственником). Ценность ожидаемой долгосрочной прибыли определяется процедурой дисконтирования, то есть в первом приближении соответствует стоимости бизнеса. Таким образом, система «предприятие» потенциально стремится к максимизации своей стоимости.

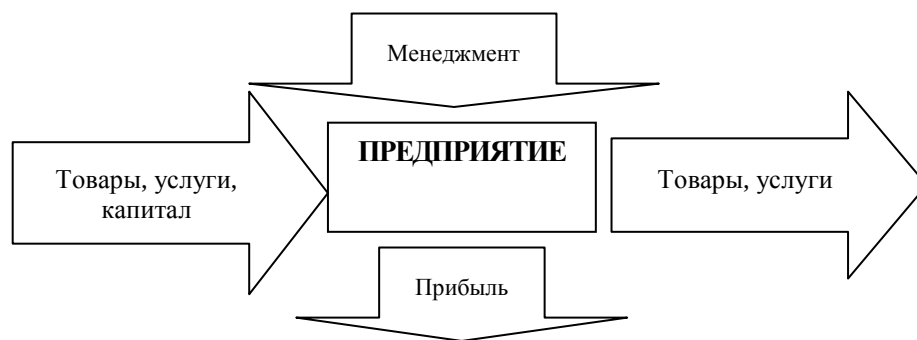


Рис. 1. Система «предприятие»

С этих позиций для нас наиболее важными являются *обоснованная рыночная стоимость, ликвидационная стоимость и инвестиционная стоимость*.

Ликвидационная стоимость (LV) — это чистая стоимость его активов (чистая балансовая стоимость), за вычетом расходов на ликвидацию предприятия:

$$LV = NBV - SLE, \quad (1)$$

где NBV — суммарная стоимость продажи активов предприятия за вычетом кредиторской задолженности и кредитов предприятия; SLE — расходы на ликвидацию предприятия.

Как следует из формулы (1), ликвидационная стоимость может быть рассчитана исходя из данных баланса предприятия.

Обоснованная рыночная стоимость (FMV) — цена, по которой совершается акт купли-продажи, когда обе стороны заинтересованы в сделке, действуют не по принуждению и обладают достаточно полной информацией. Обоснованная рыночная стоимость определяется по формулам:

$$FMV = LV, \text{ при } SE1 < 0 \quad (2)$$

$$FMV = LV + SE1, \text{ при } SE1 > 0, \quad (3)$$

где SE1 — системный эффект.

Системный эффект предприятия в общем виде может быть рассчитан как разница между доходной стоимостью бизнеса и стоимостью его элементов (ликвидационной стоимостью) по формуле:

$$SE_1 = PV - LV, \quad (4)$$

где SE₁ — системный эффект предприятия; PV — доходная стоимость предприятия или текущая ценность ожидаемой долгосрочной прибыли; LV — чистая стоимость элементов предприятия (ликвидационная стоимость предприятия).

Таким образом, *обоснованная рыночная стоимость* — это стоимость предприятия как системы элементов, то есть чистая стоимость элементов плюс системный эффект предприятия.

Здесь под «системным эффектом предприятия» понимается «деловая репутация организации». Системный эффект отражает качество работы системы в целом, то есть эффективность использования элементов системы и эффективность управляющих связей. *Системный эффект предприятия может быть как положительным, так и отрицательным. Отрицательная величина отражает экономическое устаревание системы, иначе говоря — ее неэффективность. В то же время обоснованная рыночная стоимость не может быть ниже ликвидационной.*

Для определения обоснованной рыночной стоимости стандартом BSV-VII рекомендуется применение доходного подхода — общего способа определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на пресчете ожидаемых доходов. В рамках данного подхода возможно использование как методов капитализации доходов, так и методов дисконтирования будущих доходов. При использовании метода капитализации, репрезентативная величина доходов делится на коэффициент капитализации для пересчета доходов предприятия в его стоимость. Методы дисконтирования будущих доходов основаны на оценке доходов в будущем

для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы пересчитываются в стоимость путем использования ставки дисконта и техники текущей стоимости.

При оценке эффективности уже реализованных на практике управленческих решений, т.е. достигнутых результатов может быть оправданным применение метода капитализации доходов, основанного на анализе текущих или ретроспективных данных. Техника этого метода предусматривает расчет коэффициента капитализации — величины, обратной мультипликатору «цена / прибыль (валовой доход и пр.)», по которому продаются другие компании или же акции других компаний, действующих в той же или схожих отраслях.

Ввиду чрезвычайной важности понятия «системный эффект предприятия — деловая репутация» в нашем исследовании необходимо более подробно остановиться на данном вопросе. Согласно Стандарту Американского общества оценщиков доброе имя фирмы складывается из престижа предприятия, его деловой репутации, взаимоотношений с клиентурой, местонахождения, номенклатуры производимой продукции и пр. Эти факторы отдельно не выделяются и/или не оцениваются в отчетности предприятия, но служат реальным источником прибыли. При купле-продаже предприятия как единого целого, как правило, возникает *разница между балансовой стоимостью имущества и покупной стоимостью предприятия. В отечественной практике эта разница и получила название «деловая репутация»*. Она складывается в процессе осуществления предпринимательской деятельности и является результатом определенных управленческих решений, но бухгалтерское отражение деловой репутации как актива происходит только в момент купле-продажи организации — единого имущественно-финансового комплекса.