

## УПРАВЛЕНИЕ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

**Воробьева С.А.**

*ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарева», Саранск, Россия (430005, г.Саранск, ул. Большевикская, 68) e-mail: menegment310@yandex.ru*

Дано авторское определение «управления оценкой стоимости организации», рассмотрены основные элементы данного процесса с выделением моделей оценки стоимости, подходов и методов, используемых при этом. Проведен анализ исследуемого процесса на отечественном промышленном предприятии, который позволил выделить ключевые недостатки управления оценкой стоимости на данном предприятии. Было предложено использование системы управления предприятием на основе стоимостного подхода с выделением ключевых факторов стоимости для улучшения качества управленческих решений, нацеленных на увеличение стоимости предприятия, а также использование модели экономической добавленной стоимости (EVA). Был произведен расчет стоимости исследуемого предприятия на основе указанной модели, выявивший различия с ранее используемыми методиками. В итоге осуществлен сравнительный анализ экономической эффективности самостоятельного управления оценкой стоимости организации и с привлечением сторонних специалистов, который позволил сделать вывод о целесообразности разработанных рекомендаций.

Ключевые слова: стоимость организации, оценка стоимости организации, управление оценкой стоимости организации, ключевые факторы стоимости, стоимостной подход, модель экономической добавленной стоимости (EVA)

## MANAGEMENT BY ESTIMATION OF COST OF ORGANIZATION

**Vorobeva S.A.**

*Ogarev Mordovia State University, e-mail: menegment310@yandex.ru*

Authorial determination of "management by estimation of cost of organization", the basic elements of this process are considered with the selection of models of estimation of cost, approaches and methods, used here. The analysis of the investigated process on a domestic industrial enterprise, that allowed to distinguish the key lacks of management the estimation of cost on this enterprise, is conducted. The use of control system offered an enterprise on the basis of cost approach with the selection of key factors to the cost for the improvement of quality of the administrative decisions, aimed at the increase of cost of enterprise, and also use of model of Economic value added (EVA). The calculation of cost of the investigated enterprise was produced on the basis of the indicated model, educing distinctions with the before used methodologies. In the total the comparative analysis of economic efficiency of independent management is carried out by the estimation of cost of enterprise and with bringing in of strange specialists, that allowed to draw conclusion about expedience of the worked out recommendations.

Keywords: cost of organization, estimation of cost of organization, management by the estimation of cost of organization, key factors of cost, a cost approach, Economic value added (EVA)

В современных российских условиях является необходимым использование новых стратегий и методов управления компаниями для повышения их инвестиционной привлекательности и конкурентоспособности. К таковым можно отнести концепцию управления стоимостью организации. В связи с этим актуальным становится эффективное управление оценкой данной категории.

Целью исследования является изучение теоретических и практических аспектов управления оценкой стоимости промышленного предприятия и разработка рекомендаций по формированию процесса управления и модели оценки его стоимости.

Существует много подходов к определению категории «стоимость компании»: «это

равновесная рыночная цена, по которой осуществляются сделки купли-продажи на открытом рынке», «комплексный показатель развития компании, отражающий результаты деятельности компании в динамике и рост богатства акционеров», «это стоимость всех ее активов: материальных и нематериальных, измеримых и неизмеримых, контролируемых и неподконтрольных» и т.д.

Грамотный подход к бизнесу однозначно требует, чтобы любая его оценка делалась в расчете на изначально указываемые определения стоимости компании. В зависимости от определения стоимости компании применяется тот или иной подход к оценке стоимости бизнеса.

Оценка стоимости организации – это расчет и обоснование стоимости организации на определенную дату. Она представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Оценку предприятия проводят в следующих целях: повышения эффективности текущего управления предприятием; принятия обоснованного инвестиционного решения; купли-продажи предприятия; установления доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора или в случае смерти одного из партнеров; реструктуризации предприятия; разработки плана развития предприятия; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании; страхования; налогообложения; принятия обоснованных управленческих решений и в иных случаях.

Исходя из вышеизложенного, под управлением оценкой стоимости организации мы будем понимать процесс формирования и определения величины стоимости объекта на основе ключевых факторов стоимости с использованием соответствующей модели оценки.

К основным подходам и методам, используемым при оценке стоимости предприятия (бизнеса), можно отнести: доходный подход (метод капитализации доходов, метод дисконтирования денежных потоков), затратный подход (метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости), сравнительный подход (метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов). Основными моделями оценки стоимости организации являются: модель экономической добавленной стоимости, Economic value added (EVA); рыночная добавленная стоимость, Market value added (MVA); метод анализа добавленной стоимости собственного капитала, Shareholder value added (SVA); модель «Полной доходности акционерного капитала», Total shareholder return (TSR); модель «Добавленного потока денежных средств», Cash value added (CVA); модель Ольсона Edwards-Bell-Ohlson valuation model (EBO) [3, 6, 7]. Каждая модель оценки предполагает анализ определенной информационной базы и соответствующий алгоритм расчета.

Объектом нашего исследования является процесс управления оценкой стоимости на одном из отечественных промышленных предприятий – ОАО «Глад».

ОАО «Глад» осуществляет свою деятельность в г. Москве. Основными видами деятельности являются разработка, внедрение, выпуск, реализация научно-технической и производственной продукции.

Динамика показателей выручки предприятия, чистой прибыли, рентабельности продаж за последние годы имеет положительную тенденцию. Для предприятия характерна высокая финансовая зависимость. Доля краткосрочных и долгосрочных обязательств в структуре пассивов составляет 87%. Тем не менее, чистые активы превышают уставный капитал.

В ОАО «Глад» оценка стоимости предприятия проводится в среднем 1 раз в год с привлечением сторонних специалистов совместно с главным бухгалтером ОАО «Глад». При этом используются 2 подхода: затратный и доходный. Средняя оценка стоимости ОАО «Глад» в 2013 году равна 124 136 тыс. руб. Положительная стоимость организации получилась как при расчете методом дисконтирования будущих доходов, так и при использовании метода чистых активов. Это означает, что выгоды от продолжения деятельности организации и от ее продажи сейчас примерно равны.

При исследовании процесса управления оценкой стоимости предприятия нами были выявлены следующие недостатки:

- управленческий персонал организации не придает серьезного значения процедуре оценки стоимости предприятия;
- результаты оценки стоимости предприятия в незначительной степени учитываются при принятии управленческих решений;
- персонал ОАО «Глад» не обладает должными знаниями для проведения оценки стоимости предприятия самостоятельно, а с привлечением сторонних организаций данная процедура производится нерегулярно;
- в ОАО «Глад» отсутствует система мотивации персонала, связанная с развитием теоретических и практических навыков оценки стоимости предприятия и управления ею.

Таким образом, на предприятии необходима перестройка системы оценки деятельности предприятия и переориентация ее на стоимостной подход. В этом случае менеджмент будет более комплексно подходить к управлению компанией, что, в конечном счете, должно привести к росту ее рыночной стоимости.

Исходя из вышеизложенного, нами были разработаны следующие предложения.

Во-первых, мы считаем, что применяемые методы оценки стоимости предприятия должны быть нацелены на выявление факторов, влияющих на стоимость предприятия, мониторинг их динамики. Предлагаемая система управления организацией на основе

стоимостного подхода для ОАО «Глад» представлена на рис. 1.

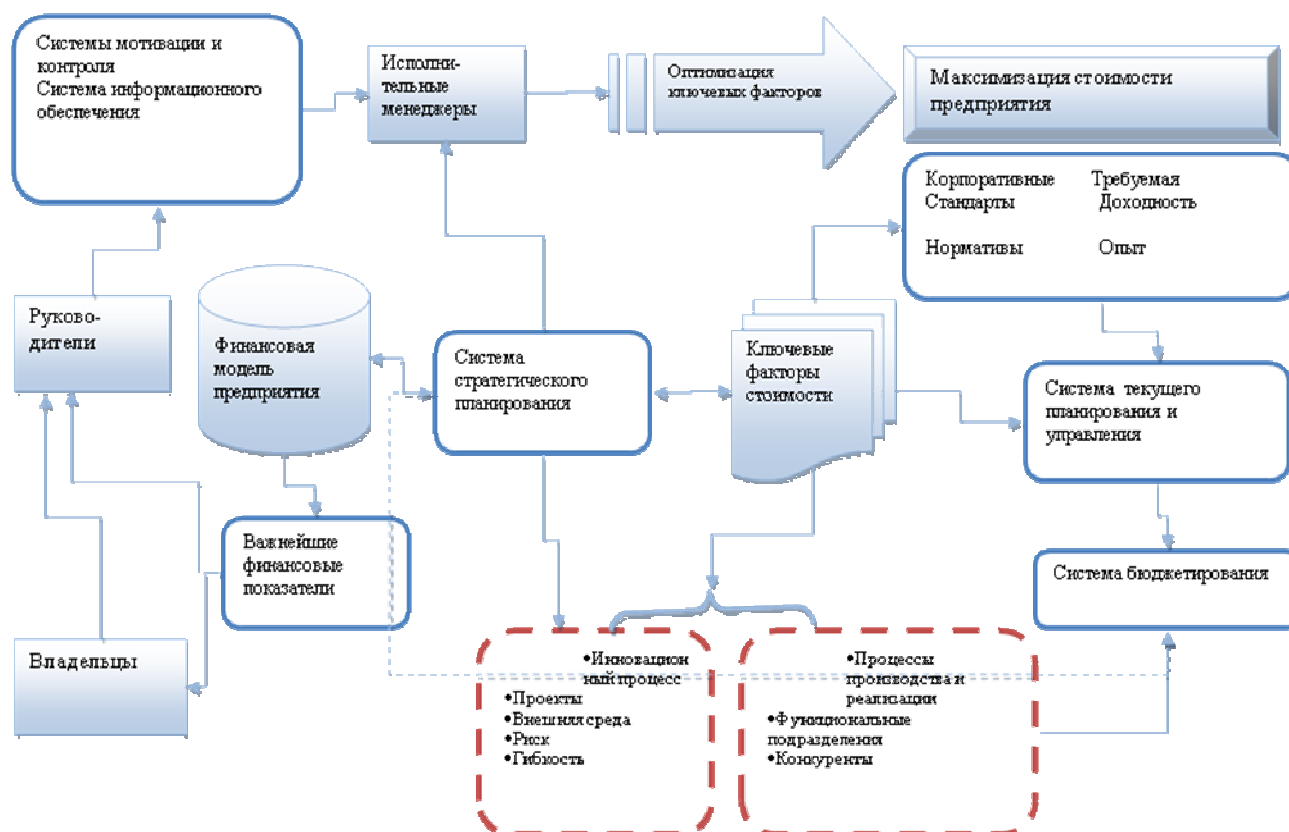


Рис. 1. Предлагаемая система управления организацией на основе стоимостного подхода для ОАО «Глад»

Из рисунка видно, что собственник предприятия должен стремиться максимизировать величину стоимости предприятия и, соответственно, осуществлять постановку этой задачи перед менеджментом. Совместное или коллегиальное решение должно происходить в процессе определения структуры ключевых факторов, которые будут способствовать наибольшему приросту стоимости и составу показателей и факторов в разрезе конкретных подразделений предприятия, результаты работы которых формируют карту стоимости предприятия. Сочетание текущих и стратегических решений должно вести к росту стоимости ОАО «Глад».

В качестве ключевых факторов стоимости могут выступать факторы системы Balanced Scorecard (финансы, маркетинг, персонал, внутренние процессы), а также клиенты, операции, внешняя среда, размер компании, доля госсобственности, принадлежность компании к определенной отрасли экономики (тяжелая или легкая отрасль промышленности, сфера услуг) и т. д. Набор показателей всегда будет являться характерным для данной компании и

для определенной стратегии [1, 2, 4, 5].

Также мы предлагаем использовать иную модель оценки стоимости организации на основе концепции экономической добавленной стоимости (EVA), которая показывает добавленную за период стоимость с учетом альтернативных издержек и объема инвестиций, направленных в расширение, которые добавляют стоимость в будущем.

Рыночная стоимость организации = Чистые активы (по балансовой стоимости) +  
+ EVA будущих периодов, приведенная к настоящему моменту времени

Из всех существующих показателей, предназначенных для оценки процесса создания стоимости организации, показатель EVA является самым известным и распространенным. Такой выбор объясняется тем, что EVA оценивает не только конечный результат, но и то, какой ценой он был получен (т.е. какой объем капитала и по какой цене использовался).

EVA сочетает простоту и возможность определения стоимости компании, а также позволяет оценивать эффективность как организации в целом, так и отдельных подразделений.

Стоимость ОАО «Глад» на основе концепции экономической добавленной стоимости в 2013 году составила 98773 тыс. руб. (табл. 2).

Таблица 2. Расчет экономической добавленной стоимости (EVA) для ОАО «Глад» за 2013-2016 годы

Наименование показателя	Значение показателя			
	2013 год факт	2014 год прогноз	2015 год прогноз	2016 год прогноз
1. Совокупный капитал, тыс.руб. ( <i>TA</i> )	975038	1023790	1074979	1128728
2. Беспроцентные текущие обязательства, тыс.руб., ( <i>NP</i> )	635929	667725	701111	736166
3. Совокупный использованный капитал, тыс.руб., ( <i>CE</i> )	339109	356065	373868	392562
4. Собственный капитал, тыс.руб., ( <i>Ws</i> ):	122241	128183	134592	141322
5. Доля собственного капитала, %, ( <i>Ws</i> )	36	36	36	36
6. Заемный капитал, тыс.руб., ( <i>Wd</i> ),	216868	227882	239276	251240

7. Доля заемного капитала, %, ( $Wd$ )	64	64	64	64
8. Безрисковая процентная ставка ( $R$ ),%	9,5	9,5	9,5	9,5
9. Коэффициент бета, ( $b$ )	1,15	1,15	1,15	1,15
10. Премии за риск ( $prem$ ), %	5	5	5	5
11. Стоимость собственного капитала, %, ( $Ks$ )	15,25	15,25	15,25	15,25
12. Годовая процентная ставка по кредитам, %, ( $r$ )	12	12	12	12
13. Ставка налога на прибыль, %, ( $T$ )	20	20	20	20
14. Стоимость заемного капитала, %, ( $Kd$ )	9,6	9,6	9,6	9,6
15. Средневзвешенная стоимость капитала, %, ( $WACC$ )	11,63	11,63	11,63	11,63
16. Затраты на использованный капитал, тыс.руб., ( $Cost\ of\ Capital$ )	39438	41410	43481	45655
17. Скорректированная прибыль после уплаты налога на прибыль, тыс.руб., ( $NOPAT$ )	13799	14489	15213	15974
18. Экономическая добавленная стоимость, тыс.руб., ( $EVA$ )	-25639	-26921	-28268	-29681
19. Стоимость чистых активов, тыс. руб.	124412	130633	137165	144023
20. Рыночная стоимость организации, тыс.руб.	98773	103712	108897	114342
21. Доходность инвестированного капитала, %, ( $ROCE$ )	4	4	4	4
22. $Spred$ , %	-7,63	-7,63	-7,63	-7,63

Представленные показатели наглядно демонстрируют доступность предлагаемой методики для исследуемого предприятия. В то же время расчеты выявили некоторые различия с данными, полученными с помощью метода чистых активов и метода дисконтирования будущих доходов. Это объясняется учетом дополнительных факторов, влияющих на стоимость организации, при методике EVA.

Экономически эффективным решением могло бы стать направление собственных сотрудников на обучение оценке стоимости организации. Предприятие всегда бы имело в своем распоряжении специалистов по оценке, которые смогли бы регулярно проводить данную процедуру, анализировать полученные результаты и с их помощью принимать

управленческие решения, увеличивающие стоимость ОАО «Глад».

Данные по сравнительному анализу экономической эффективности самостоятельного управления оценкой стоимости организации и привлечения к данному процессу сторонних специалистов показали, что оценка собственными силами с применением современной модели должна, по экспертным оценкам, способствовать большему увеличению стоимости организации (табл. 3).

Таблица 3. Сравнительный анализ экономической эффективности самостоятельного управления оценкой стоимости организации и с привлечением сторонних специалистов в ОАО «Глад» за 2013-2016 годы

Год	Расходы, связанные с направлением сотрудников на обучение, тыс. руб.	Стоимость ОАО "«Глад», тыс. руб. (+15% в год)	Расходы, связанные с привлечением к оценке сторонней организации (общая накопленная сумма за 4 года с учётом инфляции), тыс. руб.	Рыночная стоимость, рассчитанная с помощью модели EVA, тыс. руб.
2013	-	98773	200	98773
2014	1768	113589	215	103712
2015	-	130627	230	108897
2016	-	150221	247	114342
Всего	1768		892	
Изменение +/-		+51448		+15569

Использование в практике управления оценочными работами российских компаний современных подходов должно обеспечить всестороннюю, полную и объективную оценку величины их капитала. Это, в конечном счете, будет способствовать повышению эффективности управления предприятием в целом.

### Список литературы

1. Есипов В., Маховикова Г., Терехова В. Оценка бизнеса: Учебник. – СПб.: Питер, 2003. – 464 с.
2. Кашеев Р. Balanced Scorecard: новое заклинание или стратегия управления [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finansy.ru/publ/mend/007.htm> (дата обращения: 13.05.2014).
3. Козырь Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации концепции VBM. – М.: ИД «Квинто-Консалтинг», 2006. – 285 с.

4. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление: Пер. с англ. – 3-е изд. – М.: Олимп-Бизнес, 2002. – 51 с.
5. Осипов Я. И. Ключевые факторы и их влияние на экономическую прибыль российских компаний [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pandia.ru/text/77/206/80533.php> (дата обращения: 13.05.2014).
6. Роберт Ф. Райлли, Роберт П. Швайс. Оценка бизнеса – опыт профессионалов. – Издательство «Квинто-Консалтинг», 2010. – 408 с.
7. Шпилевская Е.В., Медведева О.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – Издательство «Феникс», 2010. – 352 с.

**Рецензенты:**

Краковская И.Н., д.э.н., профессор кафедры менеджмента ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарева», г. Саранск.

Аверина О.И., д.э.н., доцент, профессор кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита ФГБОУ ВПО «Мордовский государственный университет им. Н.П. Огарева», г. Саранск.