

ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В ЦЕЛЯХ УПРАВЛЕНИЯ

Просвирина И.И.¹, Мельникова Е.И.¹

¹ФГБОУ ВПО «Южно-Уральский государственный университет (НИУ)», г. Челябинск, Россия (454080 г. Челябинск, пр. Ленина, 76) iprosvirina@mail.ru

В статье рассматривается проблема создания на российских предприятиях системы информации, необходимой для внедрения управления стоимостью бизнеса. В настоящее время потребность собственников и менеджеров российских компаний в оценке результатов своей деятельности на основе стоимостных инструментов очень велика. В то же время в настоящее время возможна лишь оценка бизнеса, проводимая профессиональными оценщиками. Это происходит по причине отсутствия в системе управленческого учета большинства предприятий информации, на основе которой стала бы возможной периодическая оценка стоимости бизнеса. Кроме того, в России эта проблема осложняется еще и отсутствием необходимых профессиональных знаний у работников финансовых служб. В связи с этим в статье предложены подходы, позволяющие создавать отчетность о прогнозной и фактической величине экономической прибыли, необходимой для применения методов стоимостного управления. Одним из инструментов управления стоимостью бизнеса является также учет рисков при планировании прибыли в системе бюджетов предприятия.

Ключевые слова: оценка бизнеса, управление стоимостью, информация для управления стоимостью бизнеса.

INFORMATION FOR VALUE BASED MANAGEMENT

Prosvirina I.I.¹, Melnikova E.I.¹

South-Ural State University, Chelyabinsk, Chelyabinsk, Russia (454080 Chelyabinsk, avenue of Lenin, 76) iprosvirina@mail.ru

Describes a problem of creation of information systems required for implementing value based management (VBM). Owners and top-managers of Russian companies are interested in the evaluation of the results of their activities on the VBM basis. At the same time, evaluation could only created by appraisers nowadays. This is due to the lack of management accounting information system on the basis of which it would be possible a periodic assessment of the value of the business. In addition, in Russia, the problem is compounded by the lack of the necessary professional knowledge of financial officers. In this connection, article approaches that allow you to create reports on the forecast and the actual economic profits necessary for the application of VBM. One of the VBM instruments is also risk planning in the budgets system for the company.

Keywords: business valuation, value based management, information for VBM.

Управление стоимостью бизнеса в последние два десятилетия стало одним из важнейших инструментов управления бизнесом, целью которого является рост стоимости бизнеса и/или его акций (долей). Для российских предприятий эта задача особенно актуальна, поскольку отсутствует инструмент наиболее объективной оценки стоимости бизнеса – развитый фондовый рынок. В этих условиях единственной возможностью является создание наиболее адекватной и объективной информации в системе управленческого учета, с учетом особенностей, которые предъявляются к показателям, используемым в целях оценки бизнеса. Целью настоящей статьи является освещение содержания регистров управленческого учета, в которых формируется информация, необходимая для внедрения управления стоимостью бизнеса.

К классическим подходам оценки бизнеса относят доходный, сравнительный и затратный [2]. В то же время данные подходы и методы, выделяемые в рамках этих подходов, могут применяться только оценщиками или специалистами, обладающими специальными профессиональными знаниями. Однако, как правило, в составе финансовых служб отсутствуют специалисты, которые владеют такими знаниями. Поэтому в практике менеджмента выработались подходы, которые делают применимыми регулярную оценку стоимости бизнеса в целях управления.

Одним из наиболее часто применяемых методов в этих целях является, в частности, модель Ольсона [3]. В целях применения этого метода доходы компании должны быть разделены на две части: нормальные и аномальные. Нормальные доходы определяются величиной активов компании и ставкой дисконтирования. Их ожидаемая величина определяется исходя из стоимости активов компании и устанавливаемой рынком ставки средней доходности. Требования к величине ставки доходности стандартные: она определяется доходностью инвестиций с аналогичным уровнем риска (как правило, это доходность бизнеса в данной отрасли). Положительная или отрицательная разница между реальными и нормальными доходами компании называется «аномальными» (по сути, сверхотраслевыми) доходами. Модель основывается на том, что при отсутствии аномальных доходов стоимость компании будет равна стоимости ее чистых активов [7]. Наличие избыточных доходов связано с особым положением компании на рынке и, следовательно, должно увеличивать или уменьшать величину стоимости компании по сравнению с величиной стоимости ее активов.

Экономическая природа аномальных доходов аналогична гудвиллу. Гудвилл рассчитывается как часть прибыли, получаемой сверх среднеотраслевого уровня. Сверхотраслевая прибыль извлекается в связи с наличием определенных факторов конкурентоспособности, которыми обладает компания. Именно эти факторы делают возможным получение сверхприбыли (или аномальных доходов).

В зарубежной практике, где действуют международные нормы бухгалтерской отчетности – американская система бухгалтерского учета (GAAP) и Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО), применение модели Ольсона на основе использования бухгалтерских данных не вызывает каких-либо трудностей и противоречий, поскольку эти бухгалтерские системы предусматривают более или менее регулярную оценку стоимости активов и обязательств. Иная ситуация сложилась в России: в бухгалтерской отчетности российских предприятий стоимость активов не соответствует их рыночной стоимости [8].

Прибыль является одним из основных показателей деятельности предприятий. Расчет прибыли, как правило, происходит по правилам бухгалтерского учета, что приводит к искажениям прибыли на величину неявных издержек предприятий. Крупные компании приме-

няют более сложный и современный инструментарий управленческой отчетности, в которой отражается ряд неявных издержек; прежде всего, это касается затрат на капитал. Однако этот опыт не является широко распространенным в России. Теоретической основой расчета экономической прибыли является подход А. Маршалла, в современной литературе этот показатель называется экономической добавленной стоимостью, или EVA® (Economic Value Added), и рассчитывается по методике Стерна и Стюарта [3]. Именно этот показатель свидетельствует о реальных результатах деятельности компании в определенном периоде и, следовательно, о потенциале роста благосостояния собственников и общества в целом. EVA отмечается в управленческой литературе как один из лучших показателей, отражающих конечные результаты труда менеджеров и качества менеджмента.

Для предприятий – юридических лиц рекомендуется учитывать ряд расхождений между бухгалтерским и экономическим результатами бизнеса. Основное из них связано с тем, что в теории собственник и управляющий бизнеса – это разные по своей экономической роли лица. В практике бизнеса эти лица совпадают в подавляющем большинстве компаний, особенно российских. Следовательно, размывается граница между заработной платой (за управление бизнесом) и дивидендами. Часто происходит включение дивидендов в заработную плату собственников бизнеса, когда они одновременно являются директорами. Аналогично, переменная (бонусная) часть оплаты труда менеджеров, по сути являющейся их участием в прибылях, также считается заработной платой и учитывается по правилам финансового учета как заработная плата.

Другим серьезным случаем несовпадения бухгалтерской и экономической прибыли является несовпадение величины амортизации, начисленной в целях финансового учета, с реальным физическим износом основных средств, а также в связи с инфляцией, которая приводит к росту восстановительной стоимости основного средства. Далее периодически происходит изменение текущей стоимости активов – как в большую, так и в меньшую сторону, из-за влияния разных факторов. В связи с этим, меняется экономическая величина затрат на сырье [4].

Ряд затрат (обучение сотрудников, продвижение брендов, НИОКР и др.) имеет долгосрочный характер, однако по правилам бухгалтерского учета относятся на затраты текущего периода. Это может серьезно исказить величину прибыли текущего периода.

К искажениям приводит и ряд обстоятельств, связанных с рискованым характером деятельности предприятий [5, 6]. Так, в финансовом учете имеют место регулирование создания ряда резервов (например, резерв сомнительных долгов). В этих случаях возникает необходимость в управленческом учете зафиксировать иные правила создания резервов, необходимых для конкретного бизнеса. Величина этих резервов зависит от практики данного предприятия

и часто отличается от принятых нормативов в документах регулирующих органов. Так, к резервам на забывчивость покупателей, которые могут снижать налогооблагаемую прибыль, может относиться до 0,5 % от выручки розничной сети. Фактически эта величина по статистике может достигать 2 и более процентов.

Таким образом, применение правил бухгалтерского учета приводит к появлению отклонений финансового результата деятельности предприятия от экономически обоснованной величины, или экономической прибыли. Еще А. Смит приводил рассуждения в пользу корректировок, не являющихся очевидными, но требующихся для получения реального результата бизнеса. В современных методиках основой для реализации этих идей является учет стоимости капитала собственника. Стоимость капитала определяется на основе его альтернативной стоимости, то есть на основе информации о существующих возможностях инвестирования данной суммы денег на рынке в активы с аналогичным уровнем риска.

В российских стандартах отчетности, в отличие от МСФО, прибыль не корректируется на величину обесценения внеоборотных активов. Это приводит к завышению базы распределения прибыли между потребляемой и реинвестируемой частью. Таким образом, расчет экономической прибыли снижает риск нехватки финансовых ресурсов для возмещения основных средств, который часто приводит к принятию чрезмерной суммы кредита в момент покупки нового основного средства.

В табл. 1 приведен пример перевода бухгалтерской прибыли в экономическую. Как мы видим, может наблюдаться как превышение экономической прибыли над бухгалтерской, так и наоборот. В каждом случае есть как негативные, так и положительные последствия этих отклонений. В частности, занижение прибыли (по сравнению с экономической) не позволяет собственнику увидеть реальный потенциал бизнеса и его реальную экономическую оценку. Завышение, напротив, может привести к неправильным решениям в связи с тем, что чаще всего причиной завышенной оценки являются неучтенные риски, что чревато реализацией рискованных событий.

Таблица 1

Пример пересчета «бухгалтерской» прибыли в экономическую
для российского предприятия, тыс. руб.

Чистая прибыль до вычета налогов – 110000			
Приплюсовать		Вычесть	
Переоценка стоимости запасов	17000	Заработная плата директора-собственника (в части дивидендов)	8000
Затраты на капитал, выплаченные в виде заработной платы менеджера, одновременно являющегося собственником бизнеса	25000	Отчисления в резерв безнадежной задолженности (в связи с недостаточным его размером в бухгалтерском учете)	10000
Разница между налоговыми и ре-	9000		

альными амортизационными отчислениями			
Итого	51000	Итого	18000
Чистая прибыль до вычета налогов (скорректированная в соответствии с экономическими критериями) – 143000 тыс. руб.			

Отдельный учет затрат, относящихся к другим (новым) продуктам и будущим периодам, реализован в формах отчета о финансовых результатах и балансе, представленных в табл. 2 и 3.

Таблица 2

Сопоставление двух подходов к формированию отчета о прибылях и убытках, млн. руб.

Финансовый подход	Сумма		Управленческий подход	Сумма
Выручка	300,0		Выручка	300,0
Себестоимость	190,0		Себестоимость	190,0
Валовая прибыль	110,0		Валовая прибыль	110,0
Расходы на управление	20,0		Расходы на управление	17,5
Расходы на продажу	22,0		Расходы на продажу	22,0
Прибыль от продажи	68,0		Прибыль от продажи	70,5
Налог на прибыль	13,6		Налог на прибыль	13,6
Чистая прибыль	54,4		Чистая прибыль	56,9
			Затраты, относящиеся к будущим периодам, всего (вычтены из расходов на управление)	5,0
			Затраты на обучение персонала	2,5
			Затраты на маркетинг	0,8
			Затраты на исследования	1,2
			Прочие расходы, не относящиеся к текущему периоду	0,5

Таблица 3

Сопоставление двух подходов к формированию управленческого баланса компании, млн. руб.

Финансовый подход	Сумма	Управленческий подход	Сумма
АКТИВЫ		АКТИВЫ	
Основные средства	20,0	Основные средства	20,0
Запасы	38,0	Интеллектуальный капитал	2,5
		Запасы	38,0
Дебиторская задолженность	35,0	Дебиторская задолженность	35,0
Денежные средства	0,5	Денежные средства	0,5
Итого активы	93,5	Итого активы	96,0
КАПИТАЛ		КАПИТАЛ	
Собственный капитал	16,5	Собственный капитал	19,0
Кредиты	49,0	Кредиты	49,0
Кредиторская задолженность	28,0	Кредиторская задолженность	28,0
Итого капитал	93,5	Итого капитал	96,0

Кроме указанных рисков, в прогнозных расчетах компании могут учитываться ряд рисков, вероятность которых для предприятия существенна. Условием внедрения такого ин-

струмента является наблюдение за фактическими значениями явлений, приводящих к возникновению рисков. В таблице 4 приведены примеры прогнозирования некоторых рисков.

Таблица 4

Практический пример отражения рисков, учитываемых в бюджете прибылей и убытков

Виды начисленных рисков	Величина начисленного риска, руб.
Риск, связанный с износом основных средств (расходы на ремонт)	4 000
Риск, связанный с содержанием запасов (потери из-за физической порчи запасов) по среднегодовому проценту потерь	3 300
Риск, связанный с безнадёжной дебиторской задолженностью	18 200
Расходы по гарантийным обязательствам по средней ставке фактических затрат на выполнение этих обязательств	77 000
Создание фонда самострахования (по величине вмененной ставки страхового тарифа страховых компаний)	3 000
Итого величина начисленного риска	105 500

Величина начисленного риска должна уменьшать планируемый размер прибыли предприятия. Поэтому данный прием является одним из шагов, позволяющих правильно планировать экономически обоснованный размер прибыли.

Формально модель Ольсона позволяет получить стоимость компании на основе использования следующих показателей (кроме величины экономической прибыли предприятия): балансовые стоимости предприятия за последние годы, пересчитанные на основе рыночных данных о стоимости отдельных активов; ставка дисконтирования; величина выплаченных дивидендов; а также два эмпирических параметра, величины которых определяются исходя из данных по всему рынку (для этого далеко не всегда требуется проводить самостоятельные исследования, можно воспользоваться лишь результатами уже имеющихся статистических расчетов).

Текущая стоимость бизнеса, полученная методом Ольсона, считается полученной в целях управления и не является ценой купли-продажи. Если цели покупки-продажи бизнеса преобладают над целями долгосрочного владения, то есть смысл говорить о рыночной стоимости бизнеса. Рыночная стоимость может быть как больше, так и меньше внутренней, ведь если первая отражает соотношение спроса и предложения, то вторая говорит об экономическом потенциале компании, ее ценности для владельца. Так, У. Баффетт использует и рыночную, и внутреннюю стоимость предприятия и немедленно принимает решение о покупке бизнеса на длительный период (именно так он определяет свой инвестиционный горизонт), если вторая величина существенно превышает первую. Следуя этой логике, можно принимать и обратное решение – вовремя продавать бизнес, который в перспективе будет обременять владельца.

Таким образом, для ежегодной оценки бизнеса необходимо усовершенствовать внутреннюю финансовую отчетность, а именно:

1. Производить ежегодную переоценку внеоборотных и оборотных активов, чтобы бухгалтерский баланс с достаточной степенью точности отражал реальную стоимость активов и пассивов предприятия:

пересчитывать стоимость активов с учетом соответствующих индексов инфляции (для зданий и сооружений, машин и оборудования такие данные приводятся в соответствующих справочниках);

учитывать величины начисленной за соответствующие сроки амортизации, выраженные в текущих ценах;

учитывать капитальные вложения, введенные в действие внеоборотные активы, и выбывающие активы;

соответствующим образом пересчитывать стоимость земельных участков.

Оборотные активы должны быть переоценены в необходимых случаях. Часто такая переоценка не требуется, и вполне возможно принять размеры оборотных активов компании по их балансовой стоимости.

2. Если собственник бизнеса владеет менее чем 100-процентным пакетом акций, то для получения из этой величины реальной стоимости пакетов акций должны быть применены соответствующие вычеты (скидки) за низкую ликвидность, если акции не котируются на организованном рынке ценных бумаг.

3. Производить обязательный учет реальной (рыночной) стоимости нематериальных активов.

В настоящее время разрабатываются программные средства для автоматизации оценки бизнеса, в том числе и методом Ольсона. Одна из таких программ – программа «Финансовый анализ + Оценка бизнеса». Модуль «Оценка бизнеса» в программе позволяет провести оценку стоимости предприятия тремя методами: методом оценки избыточной прибыли при сохранении текущих условий; методом оценки избыточной прибыли при указании периода использования гудвилла; методом оценки стоимости предприятия на основе модифицированной модели Ольсона [9]. Для более реальной оценки возможна корректировка стоимости основных средств и нематериальных активов текущей и прогнозируемой отчетности с учетом рыночной стоимости. Учет и прогнозирование рисков дает необходимую информацию для расчета ставки дисконтирования и проведения мероприятий по устранению или снижению влияния целого перечня рисков. Как известно, именно снижение уровня риска бизнеса оказывает основное влияние на величину его стоимости через ставку дисконтирования [1].

Таким образом, внедрение форм отчетности, содержащих указанные данные, создаст возможность для реализации модели управления стоимостью бизнеса (VBM). Данные рекомендации получены на основе апробирования рассматриваемых инструментов на предприятиях малого и среднего бизнеса в России.

Список литературы

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов [Текст]: Пер. с англ., 3-е изд. / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2011. – 1341 с.
2. Европейские стандарты оценки недвижимости [Текст] / Под ред. Е.И.Тарасевича. – М., РОО, 2010.
3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление [Текст]: Пер. с англ., 3-е изд, перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: Олимп-бизнес, 2005. – 576 с.
4. Макроэкономика: Теория и российская практика. Изд. 2-е, перераб. и доп. [Текст] / Под ред. А.Г. Грязновой и Н.Н. Думной. – М.: КНОРУС, 2006. – 688 с.
5. Международные стандарты оценки 2007 [Текст]. – М.: РОО, 2007. – 414 с.
6. Международные стандарты финансовой отчетности [Текст]. – М.: Аскери, 2007. – 1078 с.
7. Рутгайзер В.М. Методические рекомендации по оценке стоимости бизнеса с применением моделей Ольсона и Блэка-Шоулза [Текст] / В.М. Рутгайзер, О.В. Егоров, Н.А. Козлов. – М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2005. – 77 с.
8. Федеральные стандарты оценки (ФСО) №1, №2, №3: Приказы Минэкономразвития России № 256, 255, 254 от 20 июля 2007 г. // Консультант Плюс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/> (дата обращения: 17.08.14).
9. Экономический анализ в оценке бизнеса: учебно-практическое пособие / Н.А. Казакова. – М.: Дело и Сервис, 2011. – 288 с.

Рецензенты:

Каточков В.М., д.э.н., профессор, профессор кафедры экономики торговли Южно-Уральского государственного университета (НИУ), г. Челябинск.

Окольнишникова И.Ю., д.э.н., доцент, директор института экономики, торговли и технологий Южно-Уральского государственного университета (НИУ), г. Челябинск.