

ВЫЯВЛЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ФАКТОРОВ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ПРИ УПРАВЛЕНИИ МНОГОПРОФИЛЬНОЙ ОРГАНИЗАЦИЕЙ

Пономаренко В.Ю.
Научный руководитель – доцент Якушев А.А.

Сибирский федеральный университет

Компании холдингового типа играют одну ведущих ролей в развитии мировой экономики. Холдинговые компании делятся на два основных типа – финансовые и операционные. Они отличаются друг от друга распределением управленческих функций между головной компанией (корпоративным центром) и дочерними предприятиями. Кроме того, существует множество холдинговых структур, которые сочетают в себе признаки как финансовых, так и операционных холдингов (многопрофильные организации).

Оптимизация деятельности холдинга включает в себя: слияние и поглощение, разработка стратегии, привлечение внешних финансовых ресурсов и выбор направления инвестиций, финансовый контроль, оперативное управление. Главным критерием эффективности холдинга является его стоимость – чем выше эффективность компании, тем ее стоимость выше.

Рассмотрим наиболее распространенные методы оценки стоимости: доходный, затратный и сравнительный подходы. Выявим преимущества и недостатки данных методов.

Доходный подход. Суть данного подхода заключается в том, что прогнозируемые будущие денежные потоки предприятия приводятся к дате оценки путем дисконтирования. Таким образом, вычисляется чистая приведенная стоимость (NPV).

Недостатки:

1. Значительная доля неопределенности, поскольку метод строится на прогнозных данных о денежных потоках;
2. Неспособность метода адекватно рассматривать нематериальные активы.
3. Затруднено вычисление коэффициента дисконтирования в условиях рыночной экономики в отсутствии надежных индикаторов.

Преимущества:

1. Во всем мире доходный метод признан как наиболее теоретически обоснованный метод оценки рыночной стоимости действующего предприятия;
2. Учитывается рыночная ситуация через ставку дисконта.

Сравнительный подход. Данный подход предполагает, что наиболее вероятной величиной стоимости предприятия-цели может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

Недостатки:

1. Сравнительный подход базируется на ретроинформации, следовательно, этот метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем.
2. Проблема доступа к информации о компаниях аналогах.
3. Не отражает полностью стоимость компании, поскольку практически нельзя найти полностью идентичные компании и полностью идентичные сделки.

Преимущества:

1. Стоимость предприятия определяется не на основе расчетов оценщика, а на

основе цен, определенных рынком, оценщик же только ограничивается корректировками;

2. Простота применения, отсутствие сложных математических расчетов.

Затратный подход иногда еще называют оценкой стоимости на основе активов компании. Для установления стоимости предприятия в рамках этого подхода необходимо иметь информацию, связанную с продажей или стоимостью замещения активов компании, причем при условии, что последние могли бы быть проданы или каждый отдельно, или как самостоятельные сегменты бизнеса.

Недостатки:

1. В бухгалтерской отчетности собственность учитывается по текущей, недавней или первоначальной цене.

2. В бухгалтерской отчетности нематериальные активы не всегда оценены на рыночной основе.

Преимущества:

1. Основан на оценке существующих активов, что устраняет неопределенность оценки.

2. Пригоден для оценки вновь возникших предприятий.

3. Доступность информации об активах предприятия.

4. Простота расчетов.

Определение стоимости многопрофильной компании имеет ряд особенностей и определяется поэтапно:

1. Определение деловых единиц (разделение их по видам бизнеса, выделение головного офиса)

Стоимостная оценка деловых единиц в процессе анализа компании изнутри осуществляется на основе следующих принципов:

- у каждой деловой единицы свой собственный денежный поток от основной деятельности;
- головной офис корпорации нужно рассматривать как отдельную деловую единицу с поддающимися определению издержками и выгодами;
- каждая деловая единица обладает индивидуальной структурой капитала;
- головной офис следует оценивать путем дисконтирования его денежного потока по соответствующим, скорректированным на риск, затратам на капитал.

2. Сбор информации о деловых единицах (определение сопоставимых объектов и сбор данных, использование финансовых отчетов неконсолидированных подразделений).

3. Стоимостная оценка деловых единиц.

Определение для головного офиса издержек, выгоды, ставки дисконтирования.

Определение для деловых единиц денежных потоков, налоговой ставки, структуры капитала, ставки дисконтирования

При определении денежных потоков деловых единиц обычно возникают две типичные проблемы: проблема трансфертных цен и проблема корпоративных накладных расходов. Затраты, которые нельзя распределить между деловыми единицами образуют издержки головного офиса.

Выгоды головного офиса делят на поддающиеся количественной оценке (налоговые преимущества и увеличение кредитоспособности) и не поддающиеся количественной оценке (эффект от совместной деятельности и информационные преимущества).

4. Свод воедино стоимости единиц. Обобщение издержек и выгод головного офиса и стоимостей деловых единиц. Из совокупной стоимости вычитают издержки

головного офиса (оплата труда руководителей, аппарата, офисные расходы и др.) Полученный результат представляет агрегированную стоимость компании. После вычитания из нее рыночной стоимости корпоративного долга остается фактическая стоимость акционерного капитала. Если эта величина достаточно согласуется с приведенной дисконтированной стоимостью денежного потока компании в целом, то оценка удовлетворительная.

Таким образом, на основании вышеизложенного можно сделать вывод, что ключевыми факторами стоимости бизнеса при управлении многопрофильной организацией являются:

1. Доходы, получаемые компанией (грамотное решение проблемы трансфертных цен и проблемы корпоративных накладных расходов внутри компании позволяет увеличить доходность организации в целом, тем самым увеличивает ее стоимость).
2. Ставка дисконтирования (основной целью создания многоотраслевого это снижение риска банкротства и обеспечение финансовой стабильности предприятий, то при расчете показателя NPV им рекомендуется включать поправку на риск в норму дисконта).
3. Структура капитала (дисконтирование денежных потоков деловых единиц осуществляется по средневзвешенным затратам на капитал деловой единицы для принято целевой структуры капитала единицы).