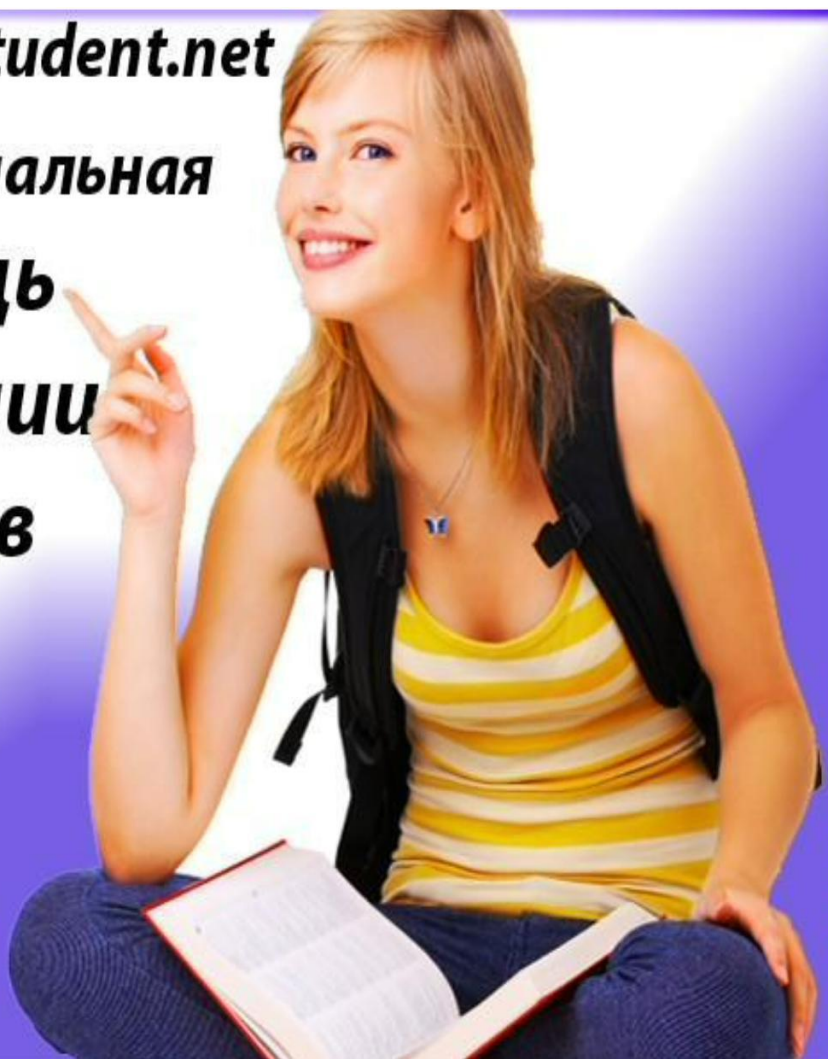


www.diplomstudent.net

**Профессиональная
помощь
в написании
всех видов
работ
для
студентов
вузов**



СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА).....	6
1.1.Объект оценки стоимости предприятия (бизнеса)	6
1.2.Цели и задачи оценки стоимости предприятия (бизнеса).....	12
1.3. Подходы и методы к оценке стоимости предприятия (бизнеса)	21
ГЛАВА 2. КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА.....	36
2.1.Содержание концепции управления стоимостью бизнеса.....	36
2.2.Анализ факторов стоимости компании.....	46
2.3.Внедрение системы управления стоимостью.....	60
ГЛАВА 3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА) ДЛЯ ЦЕЛЕЙ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ НА ПРИМЕРЕ МГУП «МОСВОДОКАНАЛ» .	69
3.1.Краткая характеристика предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»	69
3.2.Анализ показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»	77
3.3.Оценка стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»	84
для целей управления стоимостью.....	84
3.4.Мероприятия по повышению стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал».....	90
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	98
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	103
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	110

ВВЕДЕНИЕ

Вместе с развитием рыночных отношений в России важнейшим фактором конкурентоспособности отечественных предприятий и организаций в долгосрочной перспективе является наличие фундаментальной цели развития бизнеса - прироста его реальной стоимости, и построение эффективной системы управления, ориентированной на достижение этой цели. Опыт развитых стран показывает, что положительная динамика стоимости предприятия (бизнеса) предопределяет долгосрочное и устойчивое его функционирование, способствует росту благосостояния общества и социально-экономического развития страны.

Знание менеджментом компании подходов и методов, применяемых при оценке стоимости бизнеса, позволяет отслеживать и оценивать развитие компании и принимать своевременные меры по недопущению снижения рыночной стоимости компании.

В экономике любые действия подвергаются оценке. Рыночные принципы хозяйствования требуют оценки стоимости различных объектов собственности (предприятия, бизнеса, интеллектуальной собственности и других объектов имущественных и неимущественных прав). Результаты оценки стоимости различных объектов собственности являются одной из основ для принятия решений в частном и в государственном секторе. Оценка стоимости дает реалистичное представление о том, как предприятие будет работать в будущем. Это ценно для всех: собственников, управляющих, потребителей, поставщиков, банкиров, работников страховых и налоговых служб, инвесторов. Оценка стоимости стала неотъемлемым инструментом в арсенале современного российского бизнесмена, финансиста, менеджера. Без знаний оценочной деятельности трудно обойтись в условиях рыночной экономики и предпринимателю, и государственному чиновнику, и политику, и простому гражданину.

Оценка стоимости бизнеса становится сегодня одним из востребованных направлений в российской экономической практике. Оценка бизнеса позволяет оценить финансовое состояние объекта оценки; обосновать прогнозы доходов и

расходов с учетом систематических и специфических рисков, характерных для конкретного бизнеса; спрогнозировать возможное банкротство; рассчитать потенциальные возможности более эффективного использования имущественного комплекса хозяйствующего субъекта.

Актуальность темы раскрывает само понятие оценки бизнеса – это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату. Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, 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

Целью данной работы является всестороннее изучение и оценка стоимости бизнеса на примере МГУП «Мосводоканал». В соответствии с поставленной целью были выделены следующие задачи:

- изучить сущность и понятие оценочной деятельности;
- рассмотреть классификацию объектов оценки;
- определить факторы, определяющие стоимость бизнеса;
- рассмотреть подходы и методы в оценке стоимости бизнеса;
- рассмотреть содержание концепции управления стоимостью бизнеса;
- дать общую характеристику МГУП «Мосводоканал»;
- оценить финансово-хозяйственную деятельность предприятия МГУП «Мосводоканал»;
- провести анализ стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» для целей управления стоимостью;
- рассмотреть, мероприятия, направленные на повышение стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал».

Объектом исследования является стоимость бизнеса на примере МГУП «Мосводоканал». Предметом исследования является процесс оценки и управления стоимостью бизнеса. Информационной основой исследования являются работы ведущих отечественных и зарубежных ученых по исследуемой теме, а также первичная документация предприятия МГУП «Мосводоканал».

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

1.1. Объект оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Оценка бизнеса предприятия (оценка стоимости бизнеса) — это определение стоимости компании (предприятия) как имущественного комплекса, способного приносить прибыль его владельцу. В оценочной деятельности часто используются как синонимы термины «бизнес» и «предприятие», однако каждое из этих понятий имеет особенности.

Бизнес — это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, работ, услуг, или другая разрешенная законом деятельность с целью получения прибыли. Этой деятельностью занимается хозяйствующий субъект (физическое или юридическое лицо), которому принадлежит предприятие.

Предприятие — производственно-экономический и имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие является объектом гражданских прав и рассматривается как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. [23]

Следует различать оценку бизнеса и оценку предприятия, рис.1.1.

Предприятие как имущественный комплекс включает в себя все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, оборудование, сырье и продукцию, финансовые вложения, нематериальные активы. Оценка рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия означает определение в денежном выражении стоимости материальных активов предприятия как совокупности стоимостей основных средств.

Оценка бизнеса действующего предприятия несколько отличается от оценки предприятия как имущественного комплекса. Данное различие связано с тем, что бизнес - понятие более широкое, нежели имущественный комплекс. Оценка бизнеса включает в себя определение стоимости пассивов и активов компании:



Рис.1.1.Классификация объектов оценки стоимости предприятия и бизнеса.

недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, оценивается эффективность работы компании, ее прошлые, настоящие и будущие доходы, перспективы развития и конкурентная среда на данном рынке. В результате такого комплексного подхода определяется реальная стоимость бизнеса и его способность приносить прибыль.

Оценка стоимости предприятия или компании — это определение той стоимости, которая может быть наиболее вероятной продажной ценой предприятия как товара. Так как бизнес является системной деятельностью, то продаваться может целиком или по частям. Кроме продажи владелец предприятия имеет право его заложить, застраховать или завещать. [67]

Таким образом, объектом оценки является любая собственность, т.е. любое имущество в совокупности с пакетом связанных с ним прав. Согласно ст. 5 Федерального закона № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (от 29.07.1998 с изменениями от 21 ноября 2011 г.) объектом оценки могут быть: отдельные материальные объекты (вещи); совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия); право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества; права требования, обязательства (долги); работы, услуги, информация; иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

В отношении ряда объектов Закон об оценочной деятельности (ст. 8) предусматривает их обязательную оценку. Проведение оценки объектов является обязательным: [1]

1) при вовлечении в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в том числе:

- при определении стоимости таких объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в целях их приватизации, передачи в доверительное управление или передачи в аренду;

- при использовании объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в качестве предмета залога;

- при продаже или ином отчуждении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям;

- при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки, принадлежащими Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям;

- при передаче объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам РФ или муниципальным образованиям, в качестве вклада в уставные капиталы или фонды юридических лиц;

2) при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

- при национализации имущества;
- при ипотечном кредитовании физических и юридических лиц в случаях возникновения споров о стоимости предмета ипотеки;

- при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной из сторон или обеих сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества;

- при выкупе или ином предусмотренном законодательством РФ изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;

- при проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Следует иметь в виду, что правило об обязательной оценке не распространяется на отношения, возникающие при распоряжении государственными и муниципальными предприятиями и учреждениями имуществом, закрепленным за ними в хозяйственном ведении или оперативном

управлении (за исключением случаев, если распоряжение имуществом в соответствии с законодательством РФ допускается с согласия собственника этого имущества), а также на отношения, возникающие в случае распоряжения государственным или муниципальным имуществом при реорганизации государственных и муниципальных унитарных предприятий и учреждений.

Требования об обязательной оценке объектов независимым профессиональным оценщиком закреплены, помимо Закона об оценочной деятельности, и в других законодательных актах. Приведем некоторые примеры.

В соответствии со ст. 130 Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)», в ходе конкурсного производства конкурсный управляющий осуществляет инвентаризацию и оценку имущества должника. Оценка имущества должника проводится независимым оценщиком, если иное не предусмотрено Законом о банкротстве.

Согласно ст. 15 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» [4], если номинальная стоимость (увеличение номинальной стоимости) доли участника общества в уставном капитале общества, оплачиваемой неденежным вкладом, составляет более 200 минимальных размеров оплаты труда, установленных федеральным законом на дату представления документов для государственной регистрации общества или соответствующих изменений в уставе общества, такой вклад должен оцениваться независимым оценщиком. При этом следует иметь в виду, что в случае внесения в уставный капитал общества неденежных вкладов участники общества и независимый оценщик в течение трех лет с момента государственной регистрации общества или соответствующих изменений в уставе общества при недостаточности имущества общества солидарно несут субсидиарную ответственность по его обязательствам в размере завышения стоимости неденежных вкладов.

В соответствии со ст. 10 Федерального закона «О производственных кооперативах» [5], оценка паевого взноса, превышающего 250 установленных федеральным законом минимальных размеров оплаты труда, должна быть подтверждена независимым экспертом.

В соответствии со ст. 34 Федерального закона «Об акционерных обществах», денежная оценка имущества, вносимого в оплату акций при учреждении общества, производится по соглашению между учредителями. При оплате акций неденежными средствами для определения рыночной стоимости такого имущества должен привлекаться независимый оценщик, если иное не установлено федеральным законом. [3]

Кроме выше перечисленных федеральных законов, основными нормативно-правовыми актами, регулирующими оценку стоимости предприятия (бизнеса) в Российской Федерации, являются следующие:

-Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ [26].

-Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО № 1)».

-Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 255 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

-Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 254 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».

-Приказ Минэкономразвития России от 22 октября 2010 г. № 508 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО № 4)».

-Приказ Минэкономразвития России от 04 июля 2011 г. № 328 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» и др.

Процесс оценки предполагает наличие не только оцениваемого объекта, но и оценивающего субъекта.

Субъектами оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями, и потребители их услуг (заказчики). Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной

практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом. В результате проведения оценки предприятия Заказчик получает отчет об оценке, содержащий подробное обоснование стоимости бизнеса. [21]

Анализируя опыт работы отечественных оценочных компаний, можно отчетливо проследить как изменение целей заказываемой оценки, так и все возрастающий уровень требований к качеству работы. Требования, предъявляемых к оценке, и оснований, по которым она проводится, столько же, сколько клиентов, заказывающих оценку. В широком смысле оценка представляет собой обоснованный расчет определенного вида стоимости. Специфические требования клиента каждый раз придают конкретные очертания составляемому отчету об оценке. Качество отчета при этом основывается, главным образом, на знаниях и опыте, личной честности и объективности лица, выполняющего оценку.

Оценочная деятельность - профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости. [25]

1.2.Цели и задачи оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) является важным инструментом управления, повышение стоимости предприятия — один из показателей роста доходов его собственников и, соответственно, периодическое определение стоимости бизнеса можно использовать для оценки эффективности управления предприятием. Оценка рыночной стоимости позволяет продавцу и покупателю заключить сделку, основываясь на обоснованной стоимости товара, так как рыночная стоимость учитывает не только и не столько индивидуальные затраты и ожидания, сколько ситуацию на рынке в целом, ожидания рынка, общеэкономическое текущее развитие, реакцию рынка на объект сделки.

Процесс оценки бизнеса предприятий служит основанием для выработки его стратегии. Знание величины рыночной стоимости дает возможность собственнику

объекта усовершенствовать процесс производства, разработать комплекс мероприятий направленных на увеличение рыночной стоимости бизнеса. Периодически проводимая оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления и следовательно, избежать банкротства и разорения.

Оценка бизнеса предприятия производится для различных целей, среди которых часто встречаются следующие: повышение эффективности текущего управления предприятием (компанией), принятие обоснованного инвестиционного или управленческого решения, привлечение заемных источников, совершение сделки купли-продажи компании целиком или по частям, определение стоимости убытков, разработка плана (прогноза) развития компании (будущие доходы, расходы, степень финансовой устойчивости и ценность имиджа) и др., рис.1.2.

В табл.1.1 приведена примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов, прил.1. Оценка предприятия не является самоцелью, она подчинена решению определенной, конкретной задачи. Необходимость оценки бизнеса возникает практически при всех трансформациях: при покупке и продаже предприятия, его акционировании, слиянии и поглощении, а также во многих других ситуациях, прил.2. [30]

Задачи оценки стоимости предприятия (бизнеса)- это всего лишь промежуточные вопросы, решаемые для достижения конечного результата (цели). Иными словами, сложный процесс достижения цели разделяется на менее сложные мероприятия – решение (выполнение) задач, полный перечень которых составляет методологию оценки. Некоторые типовые задачи оценки: анализ общих характеристик области функционирования объекта; выявление специфики его деятельности и особенностей структуры; сбор, систематизация и анализ количественных и качественных параметров объекта и влияющей на него рыночной среды; определение факторов, воздействующих на стоимостные показатели объекта; обобщение и выражение результатов в форме отчета об оценке. Перечисленные задачи могут быть дополнены при уточнении цели, однако данный (базовый) перечень будет справедлив для любой цели оценки.



Рис.1.2. Цели и задачи оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Предметом оценки бизнеса является стоимость. Данная категория, сохраняя общетеоретическое содержание, приобретает в процессе оценки специфические оценочные формы, которые называют видами стоимости. Виды стоимости, рассчитываемые оценщиком, можно классифицировать по различным критериям, рис.1.3. [31]

Первый критерий — степень рыночности.

По степени рыночности различают рыночную стоимость и частично рыночную стоимость, которая, в свою очередь, может быть представлена стоимостью объекта оценки с ограниченным рынком, нормативно рассчитанной стоимостью и другими видами специальной стоимости.

Под рыночной стоимостью в Международных Стандартах Оценки понимается расчетная величина, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

Таким образом, рыночная стоимость — это наиболее вероятная цена при осуществлении сделки между типичным покупателем и продавцом. Определение отражает тот факт, что рыночная стоимость рассчитывается исходя из ситуации на рынке на конкретную дату, поэтому при изменении рыночных условий рыночная стоимость будет меняться.

В некоторых случаях рыночная стоимость может выражаться отрицательной величиной. Например, это может быть в случае оценки устаревших объектов недвижимости, сумма затрат на снос которых превышает стоимость земельного участка, или в случае оценки экологически неблагополучных объектов. В российском оценочном законодательстве рыночная стоимость определяется в статье 3 Закона об оценочной деятельности и в статье 3 Стандартов оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности. Согласно Закону об оценке, под рыночной стоимостью объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на

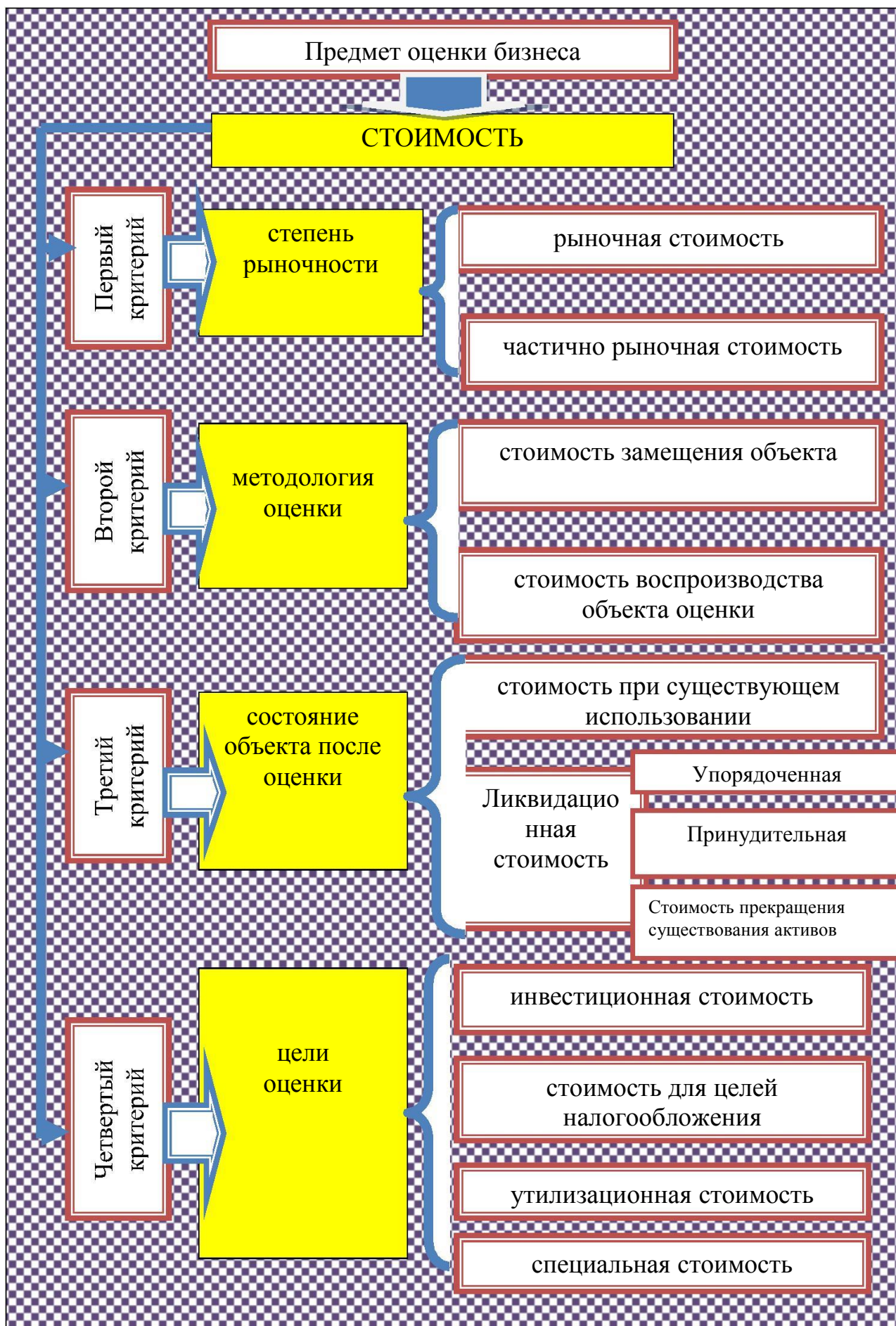


Рис. 1.3. Классификация основных видов стоимости бизнеса.

открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т. е. когда: одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение; стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах; объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты; цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было; платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

В практике оценки чаще всего стремятся определить именно рыночную стоимость. Однако некоторые объекты оценки не обладают достаточной рыночностью, в частности, не обращаются на открытом, массовом и конкурентном рынке, находятся под жестким контролем и регулируются государством, информация является закрытой и ограниченной. В этом случае рассчитывается частично рыночная стоимость. Частичной рыночной стоимостью является стоимость объекта оценки с ограниченным рынком, под которым понимается стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров. Вторым видом частично рыночной стоимости является нормативно рассчитанная стоимость. Нормативно рассчитанная (нормативная) стоимость — это стоимость объекта собственности, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами. При этом применяются единые шкалы нормативов. Как правило, нормативно рассчитанная стоимость не совпадает с величиной рыночной стоимости, однако нормативы периодически обновляются и приводятся в соответствие с существующими условиями рынка. Согласно российским стандартам оценки, этот вид стоимости относится к специальной стоимости объекта. [31]

Второй критерий — методология оценки. В зависимости от методологии оценки, от учитываемых факторов стоимости, различают стоимость замещения объекта и стоимость воспроизводства объекта оценки.

Стоимость замещения — это сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки. При этом предполагается создание нового объекта, являющегося по своим функциональным характеристикам близким аналогом оцениваемого объекта.

Стоимость воспроизводства — это сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки. В отличие от предыдущего вида стоимости, имеется в виду создание точной копии оцениваемого объекта, но по иным действующим ценам. Данная стоимость более точно характеризует современную стоимость объекта, однако ее определение часто оказывается невозможным по причине изменения технологии, материалов и т. п.

Третий критерий — состояние объекта после оценки. В зависимости от предполагаемого состояния объекта после оценки, различают стоимость при существующем использовании и ликвидационную стоимость.

Стоимость объекта оценки при существующем использовании — это стоимость объекта, определяемая исходя из существующих условий и целей его использования. При этом предполагается, что объект останется действующим и будет функционировать в той же среде, в той же организационно-правовой форме, что и до оценки.

Ликвидационная стоимость — это стоимость объекта оценки в случае, когда он должен быть отчужден в срок, меньший обычного срока экспозиции аналогичных объектов. Данный вид стоимости определяется, например, при ликвидации объекта вследствие банкротства и открытой распродажи на аукционе. Ликвидационная стоимость представляет собой рыночную стоимость объекта оценки за вычетом всех затрат, связанных с его реализацией и после расчетов со

всеми кредиторами. Ликвидационная стоимость может быть разной в зависимости от того, является ли продажа срочной или она происходит в обычном порядке. В последнем случае ликвидационная стоимость будет близка к реальной рыночной стоимости за вычетом затрат. Различают три вида ликвидационной стоимости:

- упорядоченную, когда распродажа активов ликвидируемого предприятия осуществляется в течение разумного периода времени, с тем чтобы можно было получить максимально возможные цены продажи активов;

- принудительную, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе;

- стоимость прекращения существования активов предприятия, когда активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае представляет собой отрицательную величину, так как в этом случае требуются определенные затраты на уничтожение материальных активов. [49]

После определения всех затрат, связанных с ликвидацией предприятия, скорректированная стоимость всех активов баланса уменьшается на сумму затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также на величину всех обязательств предприятия. Таким образом, получается величина ликвидационной стоимости предприятия.

Четвертый критерий — цели оценки. В зависимости от конкретных целей и ситуаций, различают инвестиционную стоимость, стоимость для целей налогообложения, утилизационную стоимость, специальную стоимость.

Инвестиционная стоимость — это стоимость, определяемая исходя из доходности объекта для конкретного лица при заданных инвестиционных целях. В отличие от рыночной, инвестиционная стоимость более конкретна и связана с определенным проектом и его инвестором. К оценке инвестиционной стоимости обращаются при осуществлении реорганизационных мероприятий и обосновании инвестиционных проектов. В отличие от рыночной стоимости, которая определяется мотивами поведения типичного покупателя и продавца, инвестиционная стоимость зависит от индивидуальных требований к

инвестициям, предъявляемых конкретным инвестором. Существует целый ряд причин, по которым инвестиционная стоимость может отличаться от рыночной. Основными причинами, несомненно, могут быть различия в оценке будущей прибыльности; различия в представлениях о степени риска; разная налоговая ситуация; сочетаемость с другими объектами, принадлежащими владельцу или контролируемым им.

Стоимость для целей налогообложения — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость).

Утилизационная стоимость — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объектов оценки. Утилизируемые материальные активы — это активы, которые достигли предельного состояния вследствие полного износа или чрезвычайного события и потеряли свою первоначальную полезность. Тесно связана с утилизационной стоимостью скраповая стоимость, представляющая собой вторичную стоимость массы материалов, из которых состоит оцениваемый объект. Согласно российским стандартам, скраповая стоимость относится к специальной стоимости.

Специальная стоимость объекта оценки — стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в стандартах оценки. Например, специальной стоимостью является страховая, таможенная и т.п.

При оценке стоимости предприятия можно использовать и такое понятие, как эффективная стоимость. Эффективная стоимость — стоимость активов, равная большей из двух величин — инвестиционной стоимости активов для данного владельца и стоимости их реализации. [31]

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, является не историческим фактом, а оценкой ценностей конкретного объекта собственности в данный

момент в соответствии с выбранной целью. Экономическое понятие стоимости выражает реальный взгляд на выгоду, которую имеет собственник данного объекта или покупатель на момент оценки. Основой стоимости любого объекта собственности, в том числе бизнеса, является его полезность.

1.3. Подходы и методы к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Процесс оценки стоимости предприятия включает следующие примерные этапы: определение объекта оценки; формирование задач, подходов к оценке; определение вида оцениваемой собственности; заключение договора об оценке; установление количественных и качественных характеристик объекта оценки; анализ рынка, к которому относится объект оценки; выбор и обоснование метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов; обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, определение итоговой величины стоимости объектов оценки; составление отчета об оценке. [42]

На сегодняшний день известно несколько подходов и реализуемых в их составе методов, с помощью которых даются денежные оценки стоимости предприятия (бизнеса). В отечественной теории декларируются и используются заимствованные из западной практики три основных подхода к оценке стоимости бизнеса: доходный подход (income approach); затратный подход (asset based approach); сравнительный (рыночный) подход (market approach), рис. 1.4.

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. С помощью доходного подхода определяют текущую стоимость будущих доходов, которые возникнут в результате использования имущества (активов) и возможностей дальнейшей его продажи. Таким образом, при оценке бизнеса с позиции доходного подхода определяющим фактором является доход, влияющий на величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем выше величина его рыночной стоимости (при прочих равных условиях).



Рис. 1.4. Подходы и методы к оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Важное значение при этом имеет продолжительность получения дохода и уровень риска, сопровождающий данный процесс.

Источником дохода может быть: прибыль, арендная плата, выручка от продажи объекта, дивиденды и другие источники дохода. Главное здесь, чтобы доход генерировал конкретный объект оценки. С позиции данного подхода возможна и целесообразна оценка тех активов, которые используют для извлечения дохода (недвижимость, нематериальные доходы, акции и др.). При доходном подходе используют оценочные принципы ожидания и замещения.

В соответствии с сущностью принципа ожидания, который состоит в том, что полезность объекта собственности связана со стоимостью прогнозируемых будущих выгод, стоимость приносящих доход объектов определяют тем, какую чистую выручку от использования актива, а также от его перепродажи ожидает потенциальный покупатель. Особый интерес для инвесторов представляют объем, качество и продолжительность ожидаемого будущего потока доходов. Доходный подход является наиболее предпочтительным с точки зрения достижения главной цели предпринимательской деятельности (получение прибыли). [42]

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа. Процедура оценки бизнеса затратным подходом заключается в выявлении неучтенных (функционирующих и/или нефункционирующих) активов и переоценке всех располагаемых компанией активов по рыночной стоимости. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. С целью приведения балансовой стоимости активов и обязательств к рыночной стоимости проводится корректировка баланса предприятия.

Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его

обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия, которая равна разнице между активами и обязательствами.

Из изложенного выше следуют основные преимущества и недостатки затратного подхода. Основное преимущество затратного подхода в том, что он в своей большей части основан на достоверной фактической информации о состоянии имущественного комплекса предприятия и поэтому менее абстрактен. Основной недостаток заключается в том, что он не учитывает будущие возможности бизнеса предприятия в получении чистого дохода. Кроме того, некоторые методы, например метод ликвидационной стоимости, довольно сложны и трудоемки в практическом использовании.

Но, несмотря на свои недостатки, затратный подход к оценке предприятия в условиях переходной экономики наиболее актуален (по сравнению с доходным и сравнительным подходами). Это обусловлено в первую очередь наличием, как правило, достоверной исходной информации для расчетов, а также использованием в определенной мере известных, традиционных для отечественной экономики затратных (имущественных) подходов к оценке стоимости предприятия.

Сравнительный (рыночный) подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Сравнительный (рыночный) подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком, прил.4. [42]

Основным преимуществом сравнительного (рыночного) подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, так как оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость

аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе расчетов. Сравнительный (рыночный) подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов. Другим достоинством сравнительного (рыночного) подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее полно учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем, сравнительный (рыночный) подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике. Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем. Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии самой разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу сходных фирм, отобранных в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий аналогов является достаточно сложным процессом. В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому оценщик обязан выявить эти различия и определить пути их нивелирования в процессе определения итоговой величины стоимости.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку этот подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие - это открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим необходимым условием является наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию.

Каждый из приведенных подходов содержит несколько возможных к применению методов. Эти подходы обладают определенными достоинствами, недостатками и имеют сферу целесообразного применения. Вместе с тем при проведении оценки стоимости бизнеса с целью повышения достоверности расчетов эксперт-оценщик обычно использует несколько подходов и методов, которые дополняют друг друга.

Рассмотрим методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе доходного, затратного и сравнительного подходов.

Методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе доходного подхода: метод капитализации прибыли (дохода), метод дисконтирования денежных потоков, метод избыточного дохода (прибыли). Рассмотрим эти методы подробнее. [50]

Метод капитализации прибыли является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия. Как и другие варианты доходного подхода, он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность. Капитализация - процесс пересчета прибыли (дохода), полученной от объекта оценки с целью определения его стоимости. Метод капитализации прибыли используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться. Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании.

Основные этапы при применении метода капитализации прибыли: анализ финансовой отчетности предприятия; определение величины прибыли, которая будет капитализирована; расчет ставки капитализации; определение предварительной величины стоимости бизнеса предприятия; внесение итоговых

поправок. Согласно методу капитализации дохода рыночная стоимость бизнеса определяется по формуле: $C_0 = \text{Прибыль (доход)} / \text{коэффициент капитализации}$. При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это могут быть несколько периодов в прошлом, обычно пять, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее. [56]

Главным достоинством метода капитализации дохода является то, что он отражает потенциальную доходность бизнеса, позволяет учесть риск отрасли и компании.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозировании этих потоков от оцениваемого предприятия (бизнеса). Актуальность этого метода обусловлена тем, что управление денежным потоком играет огромную роль для всех сторон, заинтересованных в эффективной деятельности компании, позволяет управлять стоимостью действующего бизнеса и позволяет повысить финансовую гибкость компании. Денежный поток, в отличие от показателя чистой прибыли, позволяет соотнести притоки и оттоки денежных средств с учетом износа и амортизации, капиталовложений, дебиторской задолженности, изменения в структуре собственных оборотных средств компании.

Расчет стоимости предприятия при применении данного метода осуществляется следующим образом: анализируются и прогнозируются валовые доходы, расходы и инвестиции, рассчитываются денежные потоки для каждого отчетного года, определяется ставка дисконта, производится дисконтирование полученных денежных потоков, рассчитывается остаточная стоимость (методом чистых активов, с помощью определения ликвидационной стоимости активов или на основании модели Гордона), суммируются текущие стоимости будущих денежных потоков и остаточная стоимость, осуществляется корректировка и проверка полученных результатов.

Оценка предприятия методом дисконтирования денежных потоков (DCF) состоит из следующих этапов: выбор модели денежного потока; определение длительности прогнозного периода; ретроспективный анализ и прогноз валовой

выручки; прогноз и анализ расходов; прогноз и анализ инвестиций; расчет денежного потока для каждого прогнозного года; определение ставки дисконта; расчет величины стоимости в постпрогнозный период; расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период; внесение итоговых поправок. Расчет стоимости предприятия можно выполнить на основе двух видов денежных потоков: для собственного и инвестированного (бездолгового) капитала.

Расчет денежного потока для каждого прогнозного года может производиться двумя методами - косвенным и прямым. Косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам. Денежный поток для собственного капитала рассчитывается следующим образом: Чистая прибыль за период n + Износ (амортизационные отчисления за период n) - Капиталовложения за период n + (-) изменение долгосрочной задолженности за период n (прирост или уменьшение) - прирост собственных оборотных средств. Бездолговой денежный поток оценивается по аналогичной формуле, но в ней будут отсутствовать прирост и уменьшение долгосрочной задолженности, причем, величина бездолгового денежного потока увеличивается на величину процентных выплат, скорректированных на ставку налогообложения. [57]

Прогноз денежных потоков как правило осуществляется из расчета 5-10 лет. В связи с тем, что вероятность отклонения от прогноза достаточно велика, составляется спектр прогнозов - пессимистичный, наиболее вероятный и оптимистический. Основные показатели прогнозируемых сценариев представлены в табл.1.2. прил.3. Так же, в зависимости от специфики каждого конкретного оцениваемого объекта, в качестве показателей прогнозируемых сценариев могут выбираться иные показатели, являющиеся существенными при построении прогноза. Каждому прогнозу придается определенный вес и рассчитывается средневзвешенная доходность. Как для собственного, так и для

заемного капитала денежный поток может быть номинальным (в ценах текущего периода) или реальным (цены корректируются с учетом инфляции).

Метод избыточного дохода(прибыли) основан на предположении о том, что избыточную прибыль приносят предприятию не показанные в балансе нематериальные активы, которые обеспечивают доходность на активы и на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня. Этим методом оценивают преимущественно гудвилл. Гудвилл (goodwill) - это условная стоимость деловых связей фирмы; денежная оценка нематериальных активов компании: фирменный знак, имидж, наличие устойчивой клиентуры и др. [42]

Основные этапы работы по оценке стоимости предприятия методом избыточного дохода (прибыли): устанавливают рыночную стоимость всех активов; нормализуют прибыль оцениваемого предприятия; выявляют среднеотраслевую доходность активов и собственного капитала; вычисляют ожидаемую прибыль путем умножения рыночной стоимости активов на их среднеотраслевую доходность; определяют избыточную прибыль посредством вычитания из нормализованной прибыли ее ожидаемой величины; вычисляют стоимость гудвилла путем деления избыточной прибыли на коэффициент капитализации

Методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе затратного подхода классифицируются следующим образом: метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости, метод накопления активов (рыночной стоимости собственного капитала).

Метод чистых активов (Net asset approach (value)) - один из методов оценки стоимости предприятия (бизнеса), согласно которому стоимость предприятия равна стоимости чистых активов, сумме стоимостей всех его активов (материальных и нематериальных) за вычетом обязательств.

Таким образом, основная формула для расчета стоимости бизнеса для этого подхода: Собственный капитал = Активы - Обязательства. Применяя методы оценки, основанные на стоимости активов, приходится корректировать активы и

пассивы предприятия до их оценочной рыночной стоимости, и результатом этих операций является стоимость акционерного капитала предприятия.

Метод чистых активов предполагает анализ и корректировку всех статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженности. Данный метод расчета стоимости предприятия соответствует международным принципам бухгалтерского учета и широко используется при определении стоимости чистых активов акционерных обществ. Корректировка статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе статей баланса), так и в пересчете статей актива и пассива баланса в текущие цены.

Пересчет статей актива баланса предприятия в текущие цены состоит: в определении рыночной стоимости основных средств и нематериальных активов; в определении фактической текущей стоимости "незавершенки"; в анализе и оценке долгосрочных финансовых вложений; в анализе и оценке по текущим ценам запасов, затрат и денежных средств; в анализе и определении текущей стоимости имеющихся у предприятия задолженностей. После корректировки статей баланса предприятия можно рассчитать чистую стоимость его активов по алгоритму. Алгоритм реализации метода чистых активов представлен в прил.5. В зависимости от вида используемой балансовой стоимости возникают соответствующие наименования данного метода:

-Метод чистой балансовой стоимости - наиболее простой метод оценки активов компании. Для получения чистой балансовой стоимости из общей стоимостной оценки активов баланса вычитаются все краткосрочные и долгосрочные обязательства фирмы. В результате будет определена стоимость собственного капитала компании, т.е. значение чистой балансовой стоимости активов;

- Метод скорректированной балансовой стоимости - более совершенный метод. Он включает в себя результат переоценки, с учетом которой корректируется остаточная стоимость активов на фактор, обусловленный уровнем инфляции. При

определении стоимости фирмы проводится переоценка ее активов с введением полученного результата этой переоценки в баланс: со стороны активов - это сумма переоценки, со стороны пассивов - резерв переоценки. В результате получается чистая, скорректированная балансовая стоимость, которая по сути является суммой собственного капитала компании и резерва. [42]

Кроме того, в рамках метода чистых активов, выделяют еще два метода:

- Метод замещения;
- Метод определения восстановительной стоимости.

В случае оценки методом замещения определяется стоимость такого объекта, который имеет параметры (главным образом затраты на полное замещение его активов при сохранении хозяйственного профиля), аналогичные оцениваемому предприятию. Подобный объект должен быть построен по современному проекту с применением передовых технологий; продукция должна изготавливаться из современных материалов, а цена - устанавливаться на соответствующую дату оценки. Этот метод целесообразно применять для оценки материальных активов предприятий, которые характеризуются достаточно высокой капиталоемкостью.

Метод определения восстановительной стоимости является некоторым подобием метода замещения. При его использовании рассчитывают все затраты, необходимые для создания достаточно точной копии оцениваемой компании. В отличие от метода замещения, этот метод учитывает кроме стоимости нематериальных активов авторские права, патенты, компьютерные программы и т.п.

Метод чистых активов целесообразно использовать, если: доходы не поддаются точному прогнозу; предприятие обладает значительными материальными и финансовыми активами (ликвидными ценными бумагами, инвестициями в недвижимость и т. д.); требуется оценить новое предприятие, у которого отсутствуют ретроспективные данные о прибылях.

Преимущества метода чистых активов: в расчетах используется достаточно точная информация о текущем состоянии имущественного комплекса, что ограничивает субъективный фактор; пригоден к использованию в ситуациях,

когда отсутствует ретроспективные данные о прибылях и нет возможности определить перспективные денежные потоки; пригоден для оценки вновь возникших предприятий, холдинговых и инвестиционных компаний; возможность подтвердить (аргументировать) результаты расчетов стоимости бизнеса документально.

Недостатки метода чистых активов: не учитывает будущую прибыль т. е. перспектив бизнеса, так как в расчетах используются исходные данные, ограниченные текущей деятельностью; требует больших затрат времени и средств на оценку чистых активов по крупным предприятиям, занятым в производственной сфере; позволяет получить преимущественно нижнюю границу рыночной стоимости; не учитывает особенностей функционирования предприятия как действующего комплекса, рассматривая его как совокупность разрозненных объектов; не применим к трудоемким производствам.

Метод ликвидационной стоимости при оценке бизнеса предприятия применяется, когда предприятие находится в ситуации банкротства или ликвидации, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим и продолжать свой бизнес. В результате оценки этого метода получается величина ликвидационной стоимости предприятия.

Метод накопления активов для определения рыночной стоимости оцениваемого предприятия использует только информацию оцениваемого предприятия. Суть метода заключается в определении рыночной стоимости каждого актива и пассива баланса и вычитании из суммы активов всех задолженностей предприятия. Расчет рыночной стоимости предприятия методом накопления активов включает в себя следующие этапы: оценка рыночной стоимости нематериальных активов предприятия; оценка рыночной стоимости недвижимого имущества предприятия; оценка рыночной стоимости машин и оборудования; оценка товарно-материальных запасов; оценка дебиторской задолженности; оценка финансовых вложений; оценка расходов будущих периодов; оценка пассивов предприятия в части: целевого финансирования и поступлений; заемных средств; кредиторской задолженности; расчетов по

дивидендам; резервов предстоящих расходов и платежей; прочих пассивов (долгосрочных и краткосрочных); определение стоимости собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости всех активов текущей стоимости всех обязательств.

Оценка рыночной стоимости нематериальных активов, недвижимости, машин и оборудования, принадлежащих предприятию, производится в соответствии с общепринятыми специальными методами оценки этих объектов с использованием трех основных оценочных подходов: затратного, доходного и рыночного.

Методами оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе сравнительного (рыночного) подхода являются следующие: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала (компаний-аналога) - метод оценки, используемый в рамках сравнительного (рыночного) подхода, при котором стоимость компании определяется на основе информации о ценах реально выплаченных за акции сходных компаний. То есть, при оценке акций (бизнеса) предприятия, базой для сравнения служит цена на единичную акцию компаний-аналогов и в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций. Данный метод применим при наличии финансовой информации о предприятиях-аналогах, акции которых обращаются на фондовом рынке. По состоянию на дату оценки производится поиск информации о продаже акций предприятий-аналогов в котировальных системах или о наличии индикативных котировок.

Процесс оценки акций (бизнеса) предприятия с применением метода рынка капитала включает следующие основные этапы: сбор необходимой информации; выбор аналогичных предприятий; финансовый анализ; расчет оценочных мультипликаторов; выбор величины мультипликатора; определение итоговой величины стоимости.

Метод рынка капитала при оценке акций (бизнеса) действующего предприятия достаточно сложен и трудоемок в применении. Однако, результаты, полученные с

помощью этого метода, имеют хорошую объективную основу, уровень которой зависит от возможности привлечения широкого круга компаний-аналогов.

Метод сделок (метод продаж, метод сравнения продаж), основан на использовании цены приобретения предприятия - аналога в целом или его контрольного пакета акций. Технология применения метода сделок практически полностью совпадает с технологией метода рынка капитала. Различие заключается только в типе исходной ценовой информации: метод рынка капитала в качестве исходной использует цену одной акции, не дающей никаких элементов контроля, а метод сделок - цену контрольного или полного пакета акций, включающую премию за элементы контроля. Информацию о ценах реальных сделок с акциями предприятий-аналогов можно найти в открытых источниках, публикующих сообщения о продажах пакетов акций на всероссийских аукционах, укрупненные балансы предприятий-аналогов, сведения о размере уставных капиталов и видах выпущенных акций.

Метод отраслевых коэффициентов (англ. industry formulas method), или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой бизнеса предприятия и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи различных действующих предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В результате многолетних обобщений, в странах с развитой рыночной экономикой разработаны достаточно простые формулы определения стоимости бизнеса предприятия. Метод отраслевых коэффициентов может применяться, когда есть необходимые данные по отрасли и рекомендуется как вспомогательный метод. [36]

Достоинства метода отраслевых коэффициентов: дает реальную рыночную оценку, исходя из информации, получаемой с рынка аналогичных компаний; позволяет превентивно подготовить информационную базу реализации метода; возможность привлечения аппарата математической статистики и компьютерного

моделирования. Недостатком этого метода является то, что он может дать ложный результат при определенных стратегиях компаний.

Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в российской практике оценки бизнеса в связи с отсутствием необходимой информации, сбор и обобщение которой требуют длительного периода времени и определенной экономической стабильности.

ГЛАВА 2. КОНЦЕПЦИЯ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ БИЗНЕСА

2.1. Содержание концепции управления стоимостью бизнеса

В последние годы в отечественную практику управления постепенно внедряется одна из современных концепций менеджмента — концепция управления стоимостью. В ее основе лежит понимание того, что для акционеров (владельцев) предприятий и организаций первостепенной задачей является увеличение их финансового благосостояния в результате эффективной эксплуатации объектов владения, рис.2.1. При этом рост благосостояния акционеров измеряется не объемом введенных мощностей, количеством нанятых сотрудников или оборотом компании, а рыночной стоимостью предприятия, которым они владеют. [44]

Концепция управления стоимостью (Value Based Management, (VBM)) представляет собой одну из новейших технологий управления стоимостью компании, успешно применяемую и разрабатываемую за рубежом. Развитие рыночной экономики, усложнение организационной структуры и рост большинства российских компаний, возросший уровень неопределенности, потребность в эффективных инструментах для преодоления кризисных явлений обусловили необходимость разработки данной проблемы и адаптации технологии управления стоимостью к российским условиям. К сожалению, до настоящего момента в отечественной литературе рассматриваются лишь теоретические основы концепции управления стоимостью. Отечественные авторы не предлагают четких рекомендаций и конкретных инструментов для внедрения и использования технологии концепции управления стоимостью для целей управления компанией, в том числе для целей антикризисного управления.

Разразившийся мировой финансовый кризис наглядно продемонстрировал, что ориентация исключительно на финансовый результат в виде чистой прибыли не может достоверно отражать положение дел в компании, степень эффективности ее деятельности и уровень конкурентоспособности. Необходим критерий иного рода, не зависящий от краткосрочного колебания процентных



Рис.2.1. Понятие и содержание концепции управления стоимостью бизнеса.

ставок, уровней валют и защищенный от фальсификаций и манипуляций как со стороны самой компании и ее руководителей, так и со стороны внешних пользователей: финансовых аналитиков, конкурентов и т.д. Таким показателем может выступать внутренняя стоимость компании, максимизация которой становится главной целевой установкой ее деятельности. Однако одного признания стоимости компании главным ориентиром не достаточно, необходим алгоритм, ясный и последовательный механизм внедрения, который сделает процесс управления удобным и эффективным для руководителей всех уровней.

Концепция управления стоимостью компании возникла в начале 80-х годов XX века как продукт стратегического и управленческого консалтинга. Истоки концепции лежат в американской управленческой культуре. При этом в последние десятилетия принципы и методы концепции управления стоимостью (VBM) получили широкое распространение не только в американских корпорациях, но и нашли свое отражение в принципах и практике управления в компаниях Западной Европы, Канады, Японии, Австралии, а также ряда стран с развивающимся рынком капитала, таких как Турция, Бразилия, Индия и Китай.

Основным катализатором развития VBM стали работы основателей двух консалтинговых компаний А. Раппапорта «Создание стоимости для акционеров»[64] и Б. Стюарта «В поисках стоимости» [65]. Термин «Value Based Management» впервые упоминается в 1994 году в книге «Императив стоимости», написанной Д. Мактаггартом, одним из основателей компании Marakon Associate, специализирующейся на оказании услуг в области стратегического и управленческого консалтинга.[32] В этих работах предпринимается попытка переосмыслить основную роль наемных менеджеров фирмы, которая, по мнению авторов, заключается в создании и увеличении стоимости компании в интересах ее собственников. Признание этой цели означает необходимость очередного пересмотра корпоративных стратегических ориентиров, а также критериев оценки эффективности использования ресурсов, находящихся в распоряжении менеджеров компании. Так, в 60—70-е годы акцент делался на экстенсивном

развитии бизнеса путем усиления присутствия компании на рынке (через увеличение ее рыночной доли). В 80-е годы он сместился в сторону максимизации прибыли. В этот период возникают новые концепции менеджмента и управленческого учета, нацеленные на улучшение показателей прибыльности, прежде всего за счет сдерживания и сокращения затрат. В 90-е, с появлением VBM в качестве целевой функции фирмы декларируется рост стоимости компании. В начале 2000-х наступает новая фаза развития концепции управления стоимостью (VBM)– холистическое (всестороннее) управление стоимостью (Holistic Value Based Management). [77]

В последние годы методология управления на основе стоимости (VBM – value-based management) привлекает все большее внимание, как теоретиков, так и практиков управления. В литературе можно встретить различные эквиваленты VBM: «ценностно-ориентированный менеджмент», «управление по стоимости», «управление стоимостью», «управление на основе роста стоимости» и др.

Сегодня концепция управления на основе стоимости базируется на системном и стоимостном подходах к управлению. Суть системного подхода состоит в том, что предприятие рассматривается как некоторая действующая система, которая состоит из элементов, управляется, производит продукт или услугу и имеет цель своего существования. Результатом работы системы является системный эффект, который отражает качество работы системы в целом, т.е. эффективность использования элементов системы и эффективность управляющих связей. Системный эффект предприятия может быть как положительной, так и отрицательной величиной. Отрицательная величина отражает экономическое устаревание системы, иначе говоря, ее неэффективность.

Составными частями стоимостного подхода являются идеология, принципы и процессы. Идеология делает управление осознанным и задает направление движения: задача максимизации стоимости компании выступает в качестве генеральной корпоративной цели. Концепция стоимости базируется на следующих принципах:

1) Наиболее приемлемый показатель, позволяющий адекватно оценить деятельность компании – это поток денежных средств, генерируемый компанией.

2) Новые капитальные вложения компании должны осуществляться только при условии, что они создают новую стоимость. При этом, создают стоимость новые инвестиции только тогда, когда рентабельность этих вложений выше затрат на привлечении капитала.

3) В изменяющихся условиях окружающей экономической среды сочетание активов компании (ее инвестиционный портфель) так же должно меняться с целью обеспечения максимального роста стоимости компании.

Принципы дают базу для обоснованного оценивания альтернатив: стоимостный анализ, интегрированный в процесс выработки управленческих решений, дает понимание фундаментальной взаимосвязи между стратегией, операциями и финансовыми результатами. Наконец, отлаженность процессов определяет эффективность организации в реализации стратегии и достижении поставленных целей . [59]

Составной частью концепции управления на основе стоимости является стоимостное мышление. Такой тип мышления подразумевает, что весь процесс управления компанией подчинен единой цели – это максимизация ценности капитала, принадлежащего собственникам предприятия, иными словами, максимизация ценности собственного капитала.

Успешное внедрение стоимостного мышления, мышления владельца, в ум менеджера невозможно без системы оценки его деятельности и вознаграждения, основанной на тех же самых методах, что и у акционеров. То есть внутренняя система оценки должна соответствовать внешней системе. Большинство крупных компаний уже достаточно давно используют следующие приемы достижения этого соответствия: наделение работников небольшим пакетом акций компании и вознаграждение сотрудников по результатам деятельности компании в целом или отдельного подразделения.

Финансовая модель концепции стоимости подразумевает признание важности учета и анализа влияния следующих ключевых показателей в процессе принятия любых управленческих решений:

- 1) Величины ожидаемых денежных потоков, которые будут сгенерированы имеющимися и будущими активами фирмы;
- 2) Времени возникновения этих потоков;
- 3) Уровня риска, присущего инвестициям данной компании, обеспечивающих создание этих потоков.

Достоинства и недостатки, связанные с принятием техник концепции управления стоимостью компании представлены в табл.2.1.

Таблица 2.1.

Достоинства и недостатки концепции стоимости (Value Based Management)

Достоинства	Недостатки
Может использоваться и внутри компании, будет понятна и внешним пользователям	Различные виды показателей и техники их расчета усложняют задание
Является хорошим инструментом сравнения, например, в процессе бенчмаркинга (сравнения эффективности)	Относительная неточность для малого бизнеса из-за сложности прогнозирования стоимости (денежных потоков)
Имеет положительный эффект для анализа распределения ресурсов, позволяет лучше понять различие между инвестициями, создающими стоимость и не создающими стоимость	Управленческие издержки по внедрению системы в практику управления предприятием
Является очень инструментом для анализа стратегии компании	Определенная степень сложности при произведении математических расчетов
При использовании оказывает положительный эффект на финансовый результат	Сложность перевода показателей бухгалтерского учета, в показатели, имеющие экономический смысл
Рассматривается как очень полезный инструмент, чтобы помочь менеджменту компании сфокусироваться на факторах, создающих стоимость и позволяет создать более высокую акционерную стоимость	Техническая сложность измерения некоторых показателей.

Управление стоимостью перестало быть функцией исключительно руководящего аппарата и призвано усовершенствовать принятие решений на всех уровнях организации.

А значит, менеджерам низшего звена нужно научиться использовать стоимостные показатели для принятия более эффективных решений. Управление

стоимостью требует регулировать баланс наравне с отчетом о прибылях и убытках и поддерживать разумное равновесие между долгосрочными и краткосрочными целями деятельности. Если управление стоимостью внедрено и организовано должным образом, корпорация получает огромные выгоды. Такое управление, по сути, представляет собой непрерывную реорганизацию, направленную на достижение максимальной стоимости. И этот метод действует. Он дает хороший эффект, который проявляется в росте экономической эффективности деятельности компании, табл.2.2. [44]

Таблица 2.2.

Влияние концепции стоимости (VBM) на результаты деятельности компании

Сфера бизнеса	Изменения в деятельности	Эффект
Розничная торговля бытовыми товарами	Переход от программы роста в масштабах всей страны к стратегии укрепления региональных позиций перед дальнейшим ростом	Увеличение потенциальной стоимости на 30—40%
Страхование	Реорганизация портфеля услуг с особым упором на те, что обладают наивысшим потенциалом создания стоимости	Увеличение потенциальной стоимости на 25%
Нефтедобыча	Внедрение новых методов планирования и контроля, способствующих проведению коренных преобразований; значительное улучшение взаимопонимания между корпоративным центром и деловыми единицами	Многომиллионное сокращение расходов, связанных с планированием, благодаря рационализации этого процесса Поглощение, которого скорее всего не произошло бы при иных обстоятельствах Увольнение отстающих менеджеров
Банковское дело	Выбор в пользу стратегии роста перед стратегией “выдаивания”, несмотря на одинаковые в обеих стратегиях показатели рентабельности капитала за 5 лет	Увеличение потенциальной стоимости на 124%
Телекоммуникации	Выявление новых возможностей создания стоимости:	Увеличение потенциальной стоимости на 240% в расчете на единицу
	- новые услуги	
	- надбавки к цене	Увеличение потенциальной стоимости на 246% в расчете на единицу
	Прекращение примерно 40% запланированных проектов развития одной из деловых единиц	Нет данных
	Полный пересмотр планов расширения торговой службы после выявления их разрушительного воздействия на стоимость	Нет данных

Из вышесказанного можно сделать вывод, что управление стоимостью — это интегрирующий процесс, направленный на качественное улучшение

стратегических и оперативных решений на всех уровнях организации за счет концентрации общих усилий на ключевых факторах стоимости. Но управление стоимостью не должно сводиться к методологии стоимостной оценки. Его главная задача — наметить цели и пути изменения корпоративной культуры.

При хорошо отлаженном управлении стоимостью управленческие процессы, такие как планирование и оценка результатов деятельности, обеспечивают тех, кто принимает решения на разных уровнях организации, верной информацией и необходимыми стимулами для создания новой стоимости. Так, руководителю деловой единицы нужны данные, которые позволили бы ему количественно определить и сравнить стоимости альтернативных стратегий его предприятия. Оценивать работу менеджера следует, исходя из долгосрочных и краткосрочных целевых нормативов, которые служат показателями успеха в достижении конечной общей цели создания новой стоимости.

Управление стоимостью действует и на других уровнях организации. Для производственных менеджеров и руководителей отделов могут быть установлены такие цели и критерии оценки труда, которые, с учетом конкретных обстоятельств, привязаны к единой стратегии деловой единицы. Для каждого отдела или функциональной области деловой единицы можно выработать свои долго- и краткосрочные цели, так чтобы в сочетании они обеспечивали выполнение общих задач, стоящих перед данной деловой единицей. Управление стоимостью оправдывает себя и на самом высшем уровне организации. Эта система снабжает совет директоров и корпоративный центр информацией о стоимости различных стратегий и помогает оценивать слияния, поглощения и расформирования.

Все перечисленные выше преимущества технологии управления на основе стоимости не оставляют сомнений, что управление на основе стоимости является прогрессивным подходом к управлению компанией, сочетающей в себе мобилизацию всей компании на развитие самых выгодных направлений деятельности и правильную мотивацию для менеджмента.

Общепринятая на Западе концепция управления на основе стоимости достаточно бурно развивается в России. Многие крупнейшие коммерческие компании России декларируют приверженность принципам управления на основе стоимости. Однако соответствует ли заявленные утверждения реальности? Как именно российские компании добиваются поставленной цели? Практика менеджмента показывает, что наибольшие проблемы возникают не на этапе декларирования или задания стратегических приоритетов, а на этапе их исполнения. Примером этому может служить исследование 1997 года в Великобритании, 80% директоров крупнейших компаний сказали, что их стратегия верна и только 14% думают, что они исполняют её правильным образом. Несмотря на то, что 97% компании заявили о наличии стратегического видения, только 37% из них заявили, что добились значительного успеха в исполнении стратегии. Таким образом, с точки зрения ценности для компании практический способ реализации принятой концепции становится более важным, чем содержание этих планов.

Соответственно для мониторинга эффективного развития концепции управления на основе стоимости в России требуется система мониторинга качества реализации этой концепции. На данный момент в России не было проведено ни одного исследования, посвященного оценке действий компании на предмет соответствия действий менеджмента и реализации концепции управления на основе стоимости.

В связи с этим в феврале-марте 2010 года было [41] проведено исследование среди топ-менеджеров крупнейших компаний России, чтобы понять особенности применения концепции управления на основе стоимости. В ходе исследования были опрошены генеральные и финансовые директора крупнейших компаний России по версии рейтинга Эксперт 400 за 2008 год методом анкетирования. Каждому участнику высылался конверт с анкетой, также предусматривался вариант участия посредством онлайн анкеты. В ходе исследования было отправлено 554 анкеты генеральным и финансовым директорам из 391 компании. Уровень отклика составил 10.8% от числа компаний участвующих в исследовании

и 7.8% от числа всех разосланных писем. В качестве тестируемых гипотез и вопросов для исследований были приняты следующие: [41]

-Как связана концепция управления на основе стоимости со стратегией компании. Является ли основной долгосрочной целью корпоративной стратегии максимизация стоимости компании.

-Принята ли в крупнейших компаниях России долгосрочная стратегия развития.

-Осведомлены ли компании о концепции value-based management.

-Какие есть отраслевые закономерности по этим вопросам.

-Какие инструменты для достижения максимизации стоимости используются в компании.

-Какие инструменты стратегического анализа используются в компании.

-Используется ли в качестве основного принципа при выборе дальнейших направлений деятельности и инвестиционных проектов принцип превышения показателя ROIC над WACC.

-Насколько эффективно по мнению топ-менеджеров фондовый рынок отражает стоимость компаний.

-Осведомлены ли топ-менеджеры крупнейших компаний России о концепции управления на основе ожиданий. [41]

В результате исследования были получены следующие результаты, прил.б. Проведенное исследование позволяет яснее понять, как именно топ-менеджеры крупнейших российских компаний решают проблему максимизации стоимости. Исследование показало, что максимизация стоимости – основная цель деятельности большинства крупнейших компаний. При этом абсолютное большинство из них согласно с гипотезой о том, что стратегия играет основополагающую роль в максимизации стоимости компании. Однако далеко не все понимают, как именно нужно применять эти принципы. Слабо освоены основные методики и инструменты достижения этих целей, которые проработаны в западных странах. Это говорит о невысоком уровне общей компетенции менеджмента в вопросах управления стоимостью и стратегического

планирования. В связи с этим для достижения декларируемых компаниями целей необходимо повышать общий уровень топ- менеджмента в этих вопросах с помощью перенимания успешного зарубежного опыта, получения консультаций, обучения.

2.2. Анализ факторов стоимости компании

Стоимость компании определяется ее дисконтированными будущими денежными потоками, и новая стоимость создается лишь тогда, когда компании получают такую отдачу от инвестированного капитала, которая превышает затраты на привлечение капитала. Правильно налаженное управление стоимостью означает, что все устремления компании, аналитические методы и приемы менеджмента направлены к одной общей цели: помочь компании максимизировать свою стоимость, строя процесс принятия управленческих решений на ключевых факторах стоимости, представленных на рис.2.2.



Рис.2.2. Ключевые факторы стоимости.

На стоимость компании оказывают воздействие различные факторы (факторы стоимости) — в частности, ценовая политика компании, состояние

производственных мощностей, уровень конкуренции в отрасли, надежность поставщиков, нормативные акты, издаваемые государством, общеэкономическая ситуация в стране и т. п.

С точки зрения управления стоимостью важно выстроить всю систему факторов, воздействуя на которые можно добиваться роста стоимости. Система представляет совокупность показателей деятельности компании и отдельных ее подразделений и отделов. Показатели детализируются для каждого уровня управления, что приводит к тому, что высшее звено руководства зачастую контролирует финансовые показатели, в то время как низшие звенья менеджмента отвечают за количественные и качественные результаты работы. [39]

Факторы стоимости можно разделить на две условные группы: внешние факторы (факторы, возникающие независимо от волеизъявления менеджмента компании; однако это не означает, что наступление тех или иных событий нельзя было предвидеть и принять меры по минимизации негативных последствий); внутренние факторы (связанные с действиями менеджмента, отраслевой спецификой самого предприятия), рис.2.3.

Макроэкономические показатели(внешние) характеризуют инвестиционный климат в стране, содержат информацию о том, повлияет ли и как именно на деятельность предприятия изменение макроэкономической ситуации. Факторы макроэкономического риска образуют систематический риск, возникающий из внешних событий, и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики. Стоимость предприятия, действующего в условиях высокого риска, ниже, чем стоимость аналогичного предприятия, функционирование которого связано с меньшим риском. Обычно более высокий доход характеризуется большей степенью риска. Основные внутренние факторы, влияющие на стоимость бизнеса: ликвидность доли и (или) бизнеса (зависит от спроса); полезность бизнеса для собственника: характеристики дохода (величина, время получения дохода) и риски, связанные с его получением; нематериальные активы, имидж предприятия на рынке; ограничения для рассматриваемого бизнеса; размер оцениваемой доли бизнеса; степень контроля, получаемая новым

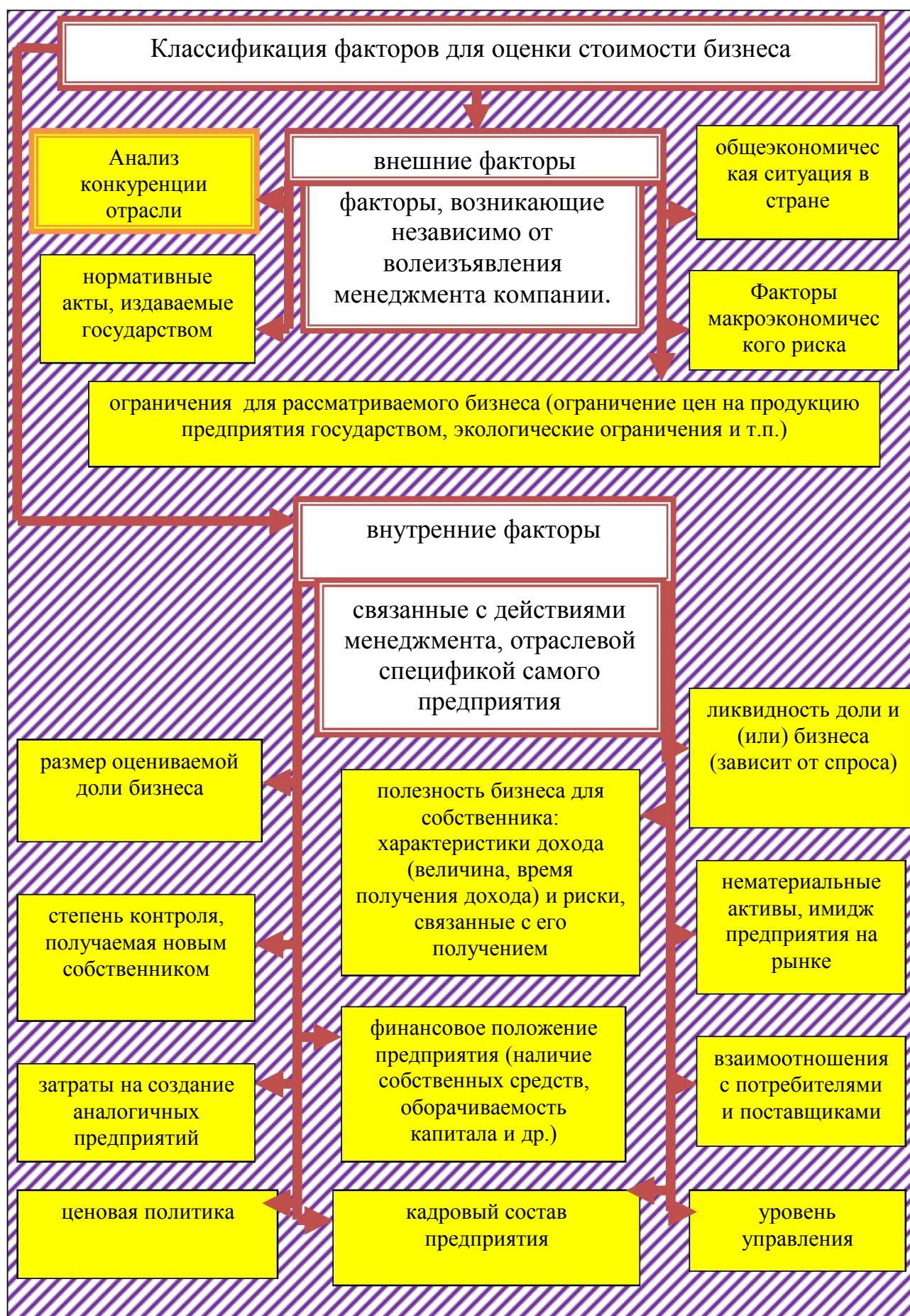


Рис.2.3. Классификация факторов для оценки стоимости бизнеса.

собственником; перспективы развития оцениваемого бизнеса; финансовое положение предприятия (наличие собственных средств, оборачиваемость капитала и др.); затраты на создание аналогичных предприятий; степень конкурентной борьбы в данной отрасли; диверсификация производства (состав и структура выпускаемой продукции, услуг); качество выпускаемой предприятием продукции; технология и затраты производства; степень изношенности оборудования; ценовая политика; взаимоотношения с потребителями и поставщиками; уровень управления; кадровый состав предприятия.

Рассмотрим основные факторы подробнее.

Ликвидность доли и (или) бизнеса зависит от спроса. Спрос определяется предпочтениями потребителей, зависящими от того, какие доходы приносит данный бизнес собственнику, какова получаемая при сделке степень контроля, какие риски связаны с получением доходов, какова социально-политическая и экономическая среда функционирования бизнеса.

На современном этапе развития экономики вопрос анализа финансового состояния предприятия является очень актуальным. От финансового состояния предприятия зависит во многом успех его деятельности. Поэтому анализу финансового состояния предприятия уделяется много внимания.

Финансовое состояние предприятия – это обеспеченность или необеспеченность предприятия денежными средствами для обеспечения его хозяйственной деятельности. Или иначе финансовое состояние предприятия – это совокупность показателей, отражающих его способность погасить свои долговые обязательства. Цель анализа финансового состояния предприятия заключается в изучении эффективности использования ресурсов руководителями, соответствующими службами предприятия, его учредителями, инвесторами, банками для оценки условий кредитования и определения степени риска, поставщики для своевременного получения платежей, налоговые инспекции для выполнения плана поступлений средств в бюджет и т. д. [44]

Бизнес имеет стоимость, если может быть полезен реальному или потенциальному собственнику. Полезность для каждого потребителя

индивидуальна. Полезность жилья — комфортное проживание, полезность бизнеса — это его способность приносить доход в конкретном месте и в течение данного периода. Чем больше полезность, тем выше величина оценочной стоимости.

Инвестирование и возврат капитала могут быть отделены значительным промежутком времени, поэтому существенно влияет на стоимость информация о том, как быстро и как много дохода от предприятия собственник будет получать с учетом рисков.

Если инвестор анализирует поток дохода, то максимальная цена определяется посредством изучения других потоков доходов с аналогичным уровнем риска и качества. При этом замещающий объект необязательно должен быть точной копией, но должен быть похож на оцениваемый объект, и собственник рассматривает его как желаемый заменитель. Получение дохода собственником возможно от операционной деятельности и от продажи объекта, поэтому на рынке выше будет стоимость тех активов, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости. Отсюда можно сделать вывод: стоимость закрытых акционерных обществ должна быть ниже стоимости аналогичных открытых. [55]

Важным фактором в оценке стоимости бизнеса являются- анализ рисков. Бизнес-риск — это опасность возникновения непредвиденных потерь, неполучения или недополучения ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности предприятия, неблагоприятными обстоятельствами. Такой риск измеряется частотой и вероятностью возникновения потерь.

Предпринимательские, финансовые и инвестиционные риски — обязательные атрибуты рыночной экономики, оказывающие существенное влияние на стоимость бизнеса. При проведении оценочных работ анализу рисков уделяется особое внимание. На этапе сбора и обработки информации оценщик выявляет те виды рисков, которые оказывают наиболее заметные влияния на

величину стоимости бизнеса и выбирает способ их учета в расчетах. Для этого прежде всего проводится систематизация рисков.

В целях оценки бизнеса риски подразделяются на внешние и внутренние. В целях оценки целесообразно выделить систематические и несистематические риски, табл.2.3.

Таблица 2.3

Классификация рисков

№ п/п	Виды рисков	характеристика
1	Внешние риски	природно-естественные риски, связанные со стихийными бедствиями и экологией; общеэкономические риски, связанные с изменением макроэкономической ситуации, с неблагоприятной конъюнктурой рынка, с изменением конкурентной среды, с отраслевыми особенностями; политические, связанные с национализацией и экспроприацией, с военными действиями, гражданскими беспорядками; разрывом контракта и договора; финансовые риски, связанные с изменением покупательской способности денег (инфляционные и дефляционные риски), с изменением курса национальной валюты, с дисбалансом ликвидности, с изменением общерыночной ставки процента.
2	Внутренние риски	производственные, связанные с понижением производительности труда, потерей рабочего времени, перерасходом или отсутствием необходимых материалов; технические и технологические, связанные с внедрением новых технологий, с инновациями, с внедрением результатов НИОКР; коммерческие, связанные с реализацией продукции; транспортные, связанные с платежеспособностью покупателя и т.п.; инвестиционные, включая риск упущенной выгоды, процентный, кредитный, риск банкротства и т.п.
3	Систематические	такие риски, которые возникают из внешних событий, влияющих на рыночную экономику и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики
4	Несистематические	относятся такие, которые могут быть уменьшены или устранены путем диверсификации инвестиций.

Оценщику важно дать количественную оценку выявленным рискам. В целом, всесторонний анализ, определяющий учет рисков, сопровождающих оцениваемый бизнес, позволяет оценщику провести обоснованную оценку стоимости объекта.

Бизнес может иметь ограничения (ограничение цен на продукцию предприятия государством, экологические ограничения и т.п.). Стоимость такого бизнеса будет ниже, чем в случае отсутствия ограничений.

Важен учет перспектив развития оцениваемого бизнеса. Неплатежеспособные предприятия могут быть привлекательными для инвестора, предполагающего благоприятные пути развития, а стоимость предприятия в предбанкротном состоянии будет ниже стоимости предприятия с аналогичными активами, но финансово устойчивого. [63]

При оценке стоимости предприятий необходимо учитывать степень конкурентной борьбы в данной отрасли и в настоящее время, и в будущем. Если отрасль, в которой действует предприятие, приносит избыточную прибыль, то она привлекает капиталы, так как в нее пытаются проникнуть и другие предприниматели. Это увеличит предложение в будущем и снизит норму прибыли. В настоящее время многие российские предприятия получают сверхприбыли только в результате своего монополистического положения, и по мере обострения конкуренции их доходы будут заметно сокращаться. Если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что опять же снизит текущую стоимость будущих доходов. Анализ конкуренции в отрасли может проводиться по модели Портера, Бенчмаркинга и SWOT- анализа, рис.2.4.



Рис.2.4.Методический инструментарий для оценки конкурентоспособности.

Анализ пяти сил Портера (англ. Porter five forces analysis) — методика для анализа отраслей и выработки стратегии бизнеса, разработанная Майклом Портером в Гарвардской бизнес-школе в 1979 году. Пять сил Портера включают в себя: анализ угрозы появления продуктов-заменителей; анализ угрозы появления новых игроков; анализ рыночной власти поставщиков; анализ рыночной власти потребителей; анализ уровня конкурентной борьбы, рис.2.5. [63]

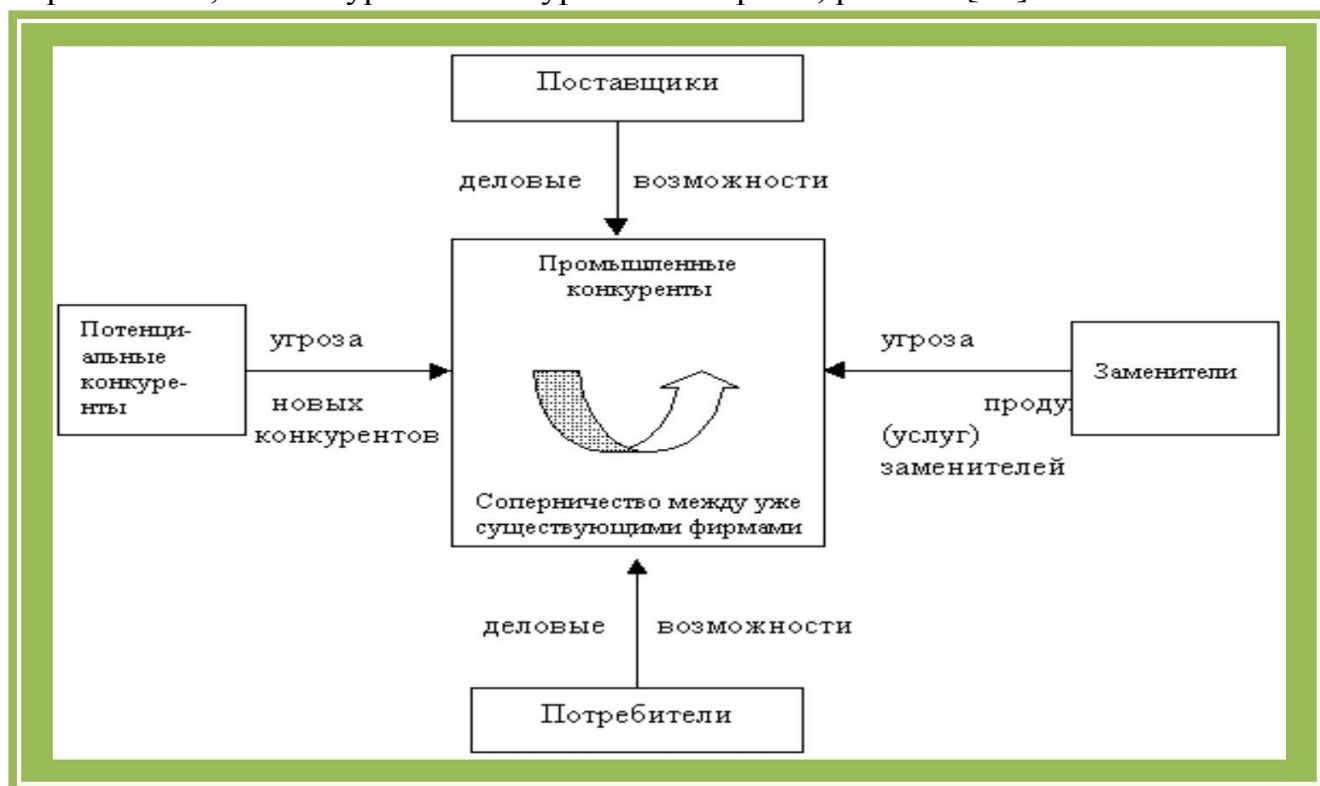


Рис.2.5. Модель «Пять сил конкуренции» по М. Портеру.

Выделяются пять сил, которые определяют уровень конкуренции, и, следовательно, привлекательности ведения бизнеса в конкретной отрасли. Привлекательность отрасли, в данном контексте, имеет отношение к достаточной рентабельности отрасли. «Не привлекательной» отраслью является такая, в которой сочетание сил снижает рентабельность. Самой «не привлекательной», является отрасль, которая приближается к совершенной конкуренции.

Угроза появления продуктов-заменителей- наличие продуктов-заменителей, склонность потребителей к которым может увеличиться вследствие изменения цены (эластичность спроса): склонность потребителей к покупке продуктов-заменителей; сравнение цены и качеств продуктов-заменителей; стоимость

переключения на продукт-заменитель для потребителя; уровень восприятия дифференциации продукта.

Угроза появления новых игроков -рынки, приносящие высокую прибыль, привлекают новых игроков. В результате появляются многочисленные новые игроки, существенно снижающие прибыль. Если не предпринимать действий по блокированию или затруднению входа новых игроков, прибыль будет последовательно снижаться с ростом уровня конкуренции. Здесь анализируются: наличие барьеров входа (лицензии, патенты, авторские права, и т. д.); необходимость затрат на дифференциацию продукта; стоимость бренда; стоимость переключения или невозвратные (утопленные) издержки; стартовые затраты для новых игроков; доступ к дистрибуции; преимущества в себестоимости; преимущества в положении на кривой приобретения знаний; ожидаемые ответные действия старых игроков; реакция правительства и/или других регуляторов рынка.

Рыночная власть поставщиков- поставщики сырья, компонентов, рабочей силы и услуг могут влиять на деятельность компании. Поставщики могут отказаться работать с компанией или, например, установить чрезмерно высокие цены на уникальные ресурсы.

Рыночная власть потребителей- способность потребителей влиять на компанию, а также реакция чувствительности потребителя на изменение цены. Здесь анализируются: концентрация потребителей к уровню концентрации компании; степень зависимости от существующих каналов дистрибуции; количество потребителей; сравнение стоимости переключения потребителя и стоимости переключения компании; доступность информации для потребителей; возможность вертикальной интеграции (построение холдингов с вертикальной интеграцией); доступность существующих продуктов-заменителей; ценовая чувствительность потребителей; отличительные преимущества продуктов компании (уникальность). [75]

Уровень конкурентной борьбы- для большинства отраслей, это определяющий фактор, влияющий на уровень конкуренции в отрасли. Иногда

игроки конкурируют агрессивно, иногда происходит неценовая конкуренция в инновациях, маркетинге, бизнес-моделях и т. д. Анализ уровня конкурентной борьбы внутри отрасли включает в себя: анализ количества конкурентов, уровень роста рынка, критерии насыщения рынка, барьеры входа в отрасль, барьеры выхода из отрасли, отличительные черты конкурентов, уровень затрат конкурентов на рекламу, амбиции первых лиц и акционеров конкурентов.

Применимость анализа пяти сил по Портеру требует условий: покупатели, конкуренты и поставщики не связаны, не взаимодействуют и не сговариваются; цена определяется структурными преимуществами (создавая входной барьер); нестабильность на рынке достаточно низка и позволяет участникам рынка планировать и осуществлять реакцию на действия конкурентов. Согласно Портеру, модель пяти сил нужно использовать только для отрасли в целом. Модель не предназначена для использования для группы отраслей или какой-то части одной отрасли.

Бенчмаркинг (англ. Benchmarking) — это процесс определения, понимания и адаптации имеющихся примеров эффективного функционирования компании с целью улучшения собственной работы. Он в равной степени включает в себя два процесса: оценивание и сопоставление. Обычно за образец принимают «лучшую» продукцию и маркетинговый процесс, используемые прямыми конкурентами и фирмами, работающими в других подобных областях, для выявления фирмой возможных способов совершенствования её собственных продуктов и методов работы. Бенчмаркинг можно рассматривать как одно из направлений стратегически ориентированных маркетинговых исследований. Недостатки: трудность получения объективных показателей из-за закрытости компаний, в том числе собственной. Существующие системы финансового и налогового учёта не всегда позволяют получить реальные данные по тем или иным направлениям деятельности. Цель бенчмаркинга состоит в том, чтобы на основе исследования установить потребность в изменениях и вероятность достижения успеха в результате этих изменений. Бенчмаркинг осуществляется в рамках конкурентного анализа. Виды бенчмаркинга представлены в табл.2.4.

Таблица 2.4

Виды бенчмаркинга

№ п/п	Виды бенчмаркинга	характеристика
1	Бенчмаркинг конкурентоспособности	измерение характеристик предприятия, исследования специфических продуктов, возможностей процесса или административных методов и сопоставление их с характеристиками конкурентов.
2	Внутренний бенчмаркинг	сопоставляются характеристики производственных единиц со схожими бизнес-процессами внутри организации
3	Функциональный бенчмаркинг	сравниваются определённые функции двух или более организаций в том же секторе.
4	Бенчмаркинг процесса	сравниваются показатели определённых процессов и ограниченных функций с предприятиями у которых лучшие характеристики в аналогичных процессах.

При проведении бенчмаркинга можно выделить этапы: определение объекта бенчмаркинга, выбор партнера по бенчмаркингу, поиск информации, анализ, внедрение. [75]

SWOT-анализ — метод стратегического планирования, используемый для оценки факторов и явлений, влияющих на проект или предприятие. Все факторы делятся на четыре категории: strengths (сильные стороны), weaknesses (слабые стороны), opportunities (возможности) и threats (угрозы), табл.2.5. [76]

Таблица 2.5

Матрица SWOT-анализа

	Положительное влияние	Отрицательное влияние
Внутренняя среда	Strengths (свойства проекта или коллектива, дающие преимущества перед другими в отрасли)	Weaknesses (свойства, ослабляющие проект)
Внешняя среда	Opportunities (внешние вероятные факторы, дающие дополнительные возможности по достижению цели)	Threats (внешние вероятные факторы, которые могут осложнить достижение цели)

Метод включает определение цели проекта и выявление внутренних и внешних факторов, способствующих её достижению или осложняющих его.

При оценке предприятий особенно важен анализ следующих внутренних факторов: диверсификация производства (отдельно учитывается при определении ставки дисконтирования); ценовая политика и качество продукции (влияют на спрос); степень изношенности оборудования (влияет на вес затратного подхода в

итоговом согласовании); финансовое состояние (основа для прогнозирования доходов, существенно влияет на стоимость бизнеса); взаимоотношения с потребителями и поставщиками, уровень управления, кадровый состав предприятия, нематериальные активы предприятия (фирменное имя, знаки, патенты, технологии, маркетинговая система и др.); степень контроля (в среднем на 20 — 35% может повлиять на итоговую стоимость пакета акций).

Диверсификация — расширение ассортимента выпускаемой продукции и переориентация рынков сбыта. Диверсификация производства — это одновременное развитие многих не связанных друг с другом видов производства, расширение ассортимента производимых изделий в рамках одного предприятия, концерна и т. п. Диверсификация применяется с целью повышения эффективности производства, получения экономической выгоды и предотвращения банкротства. Диверсификация рисков — это распределение инвестиций по разным финансовым инструментам. Диверсификация делится на 2 типа — связанная и несвязанная. Связанная диверсификация представляет собой новую область деятельности компании, связанную с существующими областями бизнеса (например, в производстве, маркетинге, материальном снабжении или технологии). Несвязанная (латеральная) диверсификация — новая область деятельности, не имеющая очевидных связей с существующими сферами бизнеса.

Связанная диверсификация делится на вертикальную и горизонтальную. Вертикальная означает производство продуктов и услуг на предыдущей или следующей ступени производственного процесса (производственной цепочки, цепочки создания добавленной стоимости). То есть производитель готовой продукции начинает либо производить для неё комплектующие (назад по цепочке), например производитель компьютеров начинает сам производить и продавать ЖК-матрицы, либо выходит на рынок продукции или услуг ещё более высокой глубины переработки (вперед по цепочке), например производитель процессоров начинает производить компьютеры. Горизонтальная — производство продуктов на той же ступени производственной цепочки. Например,

производитель компьютеров начинает производить телевизоры. Новый продукт или услуга может выпускаться под уже имеющимся, либо под новым брендом.

Ценовая политика предприятия — это установление (определение) цен, обеспечивающих выживание предприятия в рыночных условиях; включает выбор метода ценообразования, разработку ценовой системы предприятия, выбор ценовых рыночных стратегий и другие аспекты. [28]

Существуют три основные цели ценовой политики: обеспечение выживаемости; максимизация прибыли; удержание рынка, табл.2.6.

Таблица 2.6

Цели ценовой политики предприятия

№ п/п	Цели	Характеристика
1	Обеспечение выживаемости (сбыта)	главная цель фирмы, осуществляющей свою деятельность в условиях жесткой конкуренции, когда на рынке много производителей с аналогичными товарами. Важными компонентами данной ценовой политики являются объем сбыта (продаж) и доля на рынке. Для захвата большей доли рынка и увеличения объема сбыта используются заниженные цены.
2	максимизация прибыли	К максимизации прибыли стремятся не только компании, имеющие устойчивое положение на рынке, но и не слишком уверенные в своем будущем фирмы, пытающиеся максимально использовать выгодную для себя конъюнктуру рынка. В этих условиях фирма делает оценку спроса и издержек применительно к разным уровням цен и останавливается на таких ценах, которые обеспечивают максимальную прибыль.
3	Удержание рынка	Удержание рынка состоит в сохранении фирмой существующего положения на рынке или благоприятных условий для своей деятельности.

Ценовые стратегии — обоснованный выбор из нескольких вариантов цены (или перечня цен), направленный на достижение максимальной (нормативной) прибыли для фирмы на рынке в рамках планируемого периода. Ценовые стратегии подразделяются на стратегии: дифференцированного ценообразования; конкурентного ценообразования; ассортиментного ценообразования, табл.2.7.

Ценовой стратегический выбор — это выбор стратегий ценообразования, основанный на оценке приоритетов деятельности фирмы. [28]

Таблица 2.7

Стратегии ценообразования

№ п/п	Виды стратегий	характеристика
1	Стратегии дифференцированного ценообразования	основаны на неоднородности покупателей и возможности продажи одного и того же товара по разным ценам
1.1.	ценовая стратегия скидки на втором рынке	основана на особенностях переменных и постоянных затрат по сделке. Заключается в дифференцированном ценообразовании или стратегии скидок на вторичных демографических рынках (например, студенты, дети, пенсионеры)
1.2	ценовая стратегия периодической скидки	базируется на особенностях спроса различных категорий покупателей. Применяется, при временных и периодических снижениях цен на модные товары вне сезона, внесезонных туристических тарифов, цен на билеты на дневные представления (спектакли), цен на устаревшие модели и т.д. Основной принцип стратегии таков: характер снижения цен можно прогнозировать во времени и он известен покупателям.
1.3	ценовая стратегия «случайной скидки» («случайного» снижения цен)	опирается на поисковые затраты, мотивирующие случайную скидку. Таким образом фирма пытается одновременно максимизировать количество покупателей, информированных о низкой цене и неинформированных.
2	Стратегии конкурентного ценообразования	строятся на учете конкурентоспособности фирмы посредством цен.
2.1	ценовая стратегия проникновения на рынок	основана на использовании экономии за счёт роста масштабов производства; используется для внедрения новых товаров на рынок.
2.2	ценовая стратегия по «кривой освоения»	базируется на преимуществах приобретенного опыта и относительно низких затратах по сравнению с конкурентами. При использовании этой стратегии те, кто приобретает товар в начале делового цикла, покупают его по более низкой цене, чем последующие покупатели.
2.3.	ценовая стратегия сигнализирования	строится на использовании фирмой доверия покупателя к ценовому механизму, созданному конкурирующими фирмами. Сигнализирование ценами привлекает новых или неопытных покупателей на рынке, которые не осведомлены о конкурентных товарах. Хороший пример — успех некоторых дорогих, но низкокачественных товаров;
2.4	ценовая географическая стратегия	используется для соприкасающихся частей рынка. Эта стратегия в зарубежной практике называется ФОБ (франко-станция отправления).
3	Стратегии ассортиментного ценообразования	применимы, когда у фирмы имеется набор аналогичных, сопряженных или взаимозаменяемых товаров.
3.1	ценовая стратегия «набор»	применяется в условиях неравномерности спроса на невзаимозаменяемые товары.
3.2	стратегия смешанных наборов	набор предлагается по цене, которая намного ниже цен его элементов. Примерами данной стратегии служат сезонные билеты, комплексные обеды, наборы стереоаппаратуры и комплектующих деталей для автомобилей.
3.3	ценовая стратегия «комплект»	основана на различной оценке покупателями одного или нескольких товаров фирмы.
3.4	ценовая стратегия «выше номинала»	применяется фирмой, когда она сталкивается с неравномерностью спроса на заменяемые товары и может получить дополнительную прибыль за счет роста масштабов производства.
3.5	ценовая стратегия «имидж»	используется, когда покупатели ориентируются на качество, исходя из цен на взаимозаменяемые товары.

Анализ кадрового состава организации (предприятия) предполагает периодическое и целенаправленное изучение работников по характеристикам пола, возраста, образования, квалификации, стажу работы и другим социально-демографическим признакам. Предусматривает: определение качественного и количественного состава персонала с высшим и средним специальным

образованием; определение качественного уровня расстановки работников по должностям; определение степени рационального использования специалистов с высшим и средним специальным образованием и др. Например, показатель качества расстановки кадров по должностям рассчитывается путем суммирования числа специалистов с высшим и средним специальным образованием, занимающих руководящие и инженерно-технические должности, деленного на общее количество должностей, требующих замещения дипломированными специалистами. Аналогичным образом рассчитываются показатели качества расстановки кадров и кадровый состав отдельно по должностям, подлежащим замещению специалистами с высшим и средним специальным образованием.

Эти и многие другие факторы, оказывают существенное влияние на стоимость бизнеса. Анализ факторов, влияющих на стоимость предприятия, становится важной задачей, решение которой необходимо для получения обоснованной стоимости бизнеса.

2.3. Внедрение системы управления стоимостью

Внедрение системы управления стоимостью — достаточно продолжительный процесс, западные специалисты оценивают его продолжительность в 2–3 года. Рассмотрим основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии, рис. 2.6. [77]

Этап 1-й	Этап 2-й	Этап 3-й	Этап 4-й	Этап 5-й
Определение точки отсчета - оценка рыночной стоимости предприятия.	Составление схемы факторов стоимости компании.	Создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений.	Анализ вклада подразделений в стоимость компании.	Подготовка отчета с позиции управления стоимостью.
	Внедрение системы оперативного контроля над стоимостью активов.			
	Подготовка кадров.			

Рис.2.6. Основные этапы внедрения системы управления стоимостью на предприятии.

Этап 1-й: определение точки отсчета:

Первым шагом на пути к созданию системы управления стоимостью компании является определение стоимости организации в качестве точки отсчета. То есть, берется ближайшая прошедшая отчетная дата и на эту дату определяется стоимость компании. Не исключено, что в последующем, в процессе разработки специфической оценочной модели для компании, стоимость на исходную дату, могут быть внесены поправки и уточнения, однако, именно в сравнении с данной величиной стоимости будут определять достижения компании.

Существующие методы, позволяющие определять стоимость предприятия, условно можно разделить на несколько групп: а) методы, базирующиеся на определении стоимости отдельных активов, которыми владеет оцениваемое предприятие (имущественный подход); б) методы, основанные на анализе конъюнктуры фондового рынка (как биржевого, так и внебиржевого), а точнее сделок, совершенных с акциями или долями уставного капитала предприятий, аналогичных оцениваемому (рыночный подход); в) методы, основанные на анализе доходов оцениваемого предприятия (доходный подход). Методы различных групп позволяют рассматривать стоимость предприятия под различными углами зрения.

Имущественный подход, с одной стороны, позволяет найти ответ на вопрос о стоимости создания предприятия, аналогичного оцениваемому. Эта стоимость может рассматриваться с одной стороны как барьер для вхождения в отрасль новых конкурентов, а с другой стороны, позволяет понять, сколько могут получить акционеры, распродав активы (ликвидировав предприятие). Рыночный подход позволяет определить цену, которую инвесторы в сложившихся экономических условиях готовы заплатить нынешним акционерам за оцениваемое предприятие. Результат, получаемый в ходе использования методов доходного подхода, отражает величину денежных средств, которую предприятие способно заработать для своих владельцев в будущем.

Сопоставление результатов, полученных в ходе применения методов различных групп, имеет существенно большую информативность для менеджмента предприятия, нежели результаты, полученные одним методом или

усредненная величина результата. Например, если стоимость, полученная в рамках имущественного подхода, больше стоимости, определенной доходным подходом, то акционерам выгоднее распродажа активов предприятия, нежели продолжение его функционирования. В этих условиях менеджмент компании должен осуществить ряд мероприятий, позволяющих повысить доходы. Если акции предприятия котируются на бирже, и капитализация компании (произведение биржевой цены акции на количество акций) меньше стоимости, рассчитанной доходным подходом, то, вполне возможно, что менеджмент не уделяет достаточного внимания работе с профессиональными участниками фондового рынка, а предприятие становится привлекательным объектом для поглощения.

Этап 2-й: определение основных факторов стоимости:

На стоимость компании оказывают воздействие различные факторы (факторы стоимости), в частности, ценовая политика компании, состояние производственных мощностей, уровень конкуренции в отрасли, надежность поставщиков, нормативные акты издаваемые государством, общеэкономическая ситуация в стране и т.п. Факторы стоимости можно разделить на две условные группы: внешние факторы (факторы, возникающие независимо от волеизъявления менеджмента компании, однако, это не означает, что наступление тех или иных событий нельзя было предвидеть и принять меры по минимизации негативных последствий) и внутренние (факторы, связанные с действиями менеджмента, отраслевой спецификой самого предприятия). Рассмотрим примеры, внешних и внутренних факторов стоимости.

Государственные органы принимают решение о введении лицензирования на один из видов деятельности. Введение лицензирования на три-четыре месяца “замораживает” деятельность компании. Введение лицензирования – это внешний фактор, однако, это не означает, что предприятие не должно было заранее готовиться к подобной ситуации. Другим примером внешнего воздействия государства на бизнес может являться повышение ставок налогов. Величина стоимости компании, которая может быть “уничтожена” в результате воздействия

данных факторов, определяет значимость того или иного фактора стоимости. Теперь, приведем пример внутреннего фактора стоимости. Производство предприятия основано на конвейере, поломка которого приводит к простое всего производственного процесса, а, следовательно, убыткам. Факт зависимости предприятия от данного конвейера – “внутренний” фактор стоимости.

С точки зрения управления стоимостью, важно выстроить всю систему факторов, воздействуя на которые можно добиваться постепенного роста стоимости. Система представляет совокупность показателей деятельности компании и отдельных ее подразделений и отделов. Показатели детализируются для каждого уровня управления, что приводит к тому, что высшее звено руководство зачастую контролирует финансовые показатели, в то время как низшие звенья менеджмента отвечают за количественные и качественные результаты работы.

Внедрение системы оперативного контроля над стоимостью активов- в рамках концепции управления стоимостью, имущественный комплекс понимается в широкой трактовке. Понятие охватывает как материальные, так и нематериальные активы. В процессе определения рыночной стоимости компании, как точки отсчета, проводится стоимостной анализ основных элементов имущественного комплекса. При этом, выявляются активы, которые могут быть не отражены бухгалтерском балансе, но имеющие существенную стоимость (например, товарный знак компании). Могут возникать и другие ситуации, когда отраженные в балансе активы в действительности уже обесценились. Цель этапа состоит в выявлении тех групп активов, стоимость которых, во-первых, имеет ключевое значение для компании, во-вторых, имеет значительный потенциал роста, в-третьих, достигла своего пика и теперь их выгоднее реализовать, чем обладать ими.

Стоимость отдельных объектов имущественного комплекса, также как и компании в целом, зависит от множества факторов. Большинству объектов присущи свойственные только им факторы. Для того, чтобы не заниматься анализом объектов, не имеющих критической важности для предприятия, важно

четкое разнесение объектов по вышеупомянутым группам. Часть объектов, попавших в группы, должны в дальнейшем находиться под регулярным наблюдением сотрудников компании, в отношении других может быть начата предпродажная подготовка. [77]

На практике, для осуществления контроля над активами требуется владение определенной информацией: нынешняя и прогнозная рыночная цена актива, средняя рентабельность, совокупность технологической информации. Обладая подобной информацией возможно активное управление имущественным комплексом предприятия, под которым понимается активная покупка/продажа активов, в случае прогнозируемого негативного изменения их цены или недостаточной их отдачей. Необходимо, чтобы соответствующие работники предприятия контролировали работу активов, отслеживали их нынешнюю и прогнозировать будущую их стоимость. Особенно это касается предприятий имеющих большой запас готовой продукции и товарно-материальных запасов, которые требуют постоянный контроль над рыночной конъюнктурой.

Подготовка персонала компании к внедрению системы управления стоимостью- внедрение концепции управления стоимостью в сложившуюся систему управления организацией невозможно без адекватно подготовленных кадров, способных как самостоятельно выполнять расчеты, так и доводить оперативную информацию до соответствующих отделов.

Сначала определяется круг ключевых сотрудников, которые и будут на местах внедрять основы обновленной системы управления. В качестве опорных сотрудников, как правило, выступают работники финансовой службы, руководители подразделений и отделов, сотрудники служб, отвечающих за состояние имущественного комплекса. Ключевые сотрудники, в первую очередь, изучают суть концепции управления стоимостью, а также основные подходы к определению стоимости предприятия, в объеме достаточном для самостоятельного выполнения расчетов в рамках системы оценки воздействия управленческих решений на стоимость компании в целом. В дальнейшем, совместно с вышеупомянутыми сотрудниками осуществляется подробный разбор

факторов стоимости предприятия. Что позволяет, с определенной степенью уверенности, предполагать способность, в дальнейшем, не только довести факторы стоимости до остальных сотрудников подразделения, но эффективно управлять факторами, а также выделять новые, возникающие по мере развития компании.

Во многом задача по доведению информации о концепции управления до сотрудников подразделений и отделов ляжет на подготовленных ключевых специалистов. И этот процесс, может занять несколько месяцев, поскольку осознать возможности системы, можно лишь применяя ее практически, решая оперативные вопросы. Эффективность подготовки сотрудников во многом зависит от позиции руководства компании к нововведению. Если сотрудник осознает, что руководство компании поддерживает и поощряет новую концепцию, это зачастую является мощным стимулом к восприятию дополнительных знаний. [70]

Этап 3-й: создание системы оценки оперативных и стратегических управленческих решений:

Ориентация менеджмента на создание стоимости подразумевает наличие инструмента, позволяющего определять характер и степень воздействия того или иного решения на благосостояние акционеров. Необходимо уточнить, что подобным инструментом должно владеть не только высшее звено руководства, но и младшие менеджеры. Связано это с тем, что большинство оперативных вопросов решается руководителями отделов самостоятельно. Система оценки не позволит избежать субъективности принимаемых решений, но субъективность будет в большей степени направлена на достижение конкретных показателей, приводящих в итоге к росту стоимости компании.

Безусловно, говоря о системе оценки оперативных управленческих решений, мы не подразумеваем, что низшее звено управления, принимая решения, будет производить сложные и трудоемкие вычисления, позволяющие определить, как изменится стоимость компании. Менеджеры должны лишь понимать направление изменения (рост или снижение) стоимости, к которому приведут их

действия. Система оценки будет базировать на факторах стоимости определенных для соответствующего звена управления. Схема факторов стоимости, система оценки управленческих решений и порядок вознаграждения труда способствуют повышению инициативности сотрудников, поскольку четко определяют поставленные перед ними цели и дают уверенность в адекватной оценке труда.

Решения о дополнительной эмиссии акций, выбор инвестиционного проекта, реструктуризация предприятия относятся к стратегическим, поскольку способны оказывать влияние на долгосрочную политику компании и ее финансовое положение. В этих случаях, расчет эффекта от принятого решения производится также детально и подробно, как оценка предприятия на первом этапе. Подобные обоснования принимаемых решений позволяют выделять факторы, обеспечивающие эффективную реализацию планов, установить цели для всех звеньев управленческого аппарата в увязке с существующей системой, ориентированной на создание стоимости, и наконец, в последствии определять причины, не позволившие реализовать проект и не нашедшие свое отражение в процессе оценки принимаемого решения.

Этап 4-й: анализ вклада подразделений в стоимость компании:

Многие предприятия занимаются производством и реализацией более чем одного вида товаров и услуг. В целях повышения управляемости, а также адекватной оценки вклада тех или иных товарных групп в стоимость компании, различные производства рассматриваются как бизнес единицы. Процесс разбиения предприятия на бизнес-единицы на основе логического принципа называется сегментацией. Выделяют два основных подхода к сегментации. Сегментация, основанная на характеристиках потребителя товаров и услуг (сегментация по типу потребителя), и разбиение на бизнес-единицы исходя из знаний, опыта и технологий, необходимых предприятию для производства той или иной продукции (сегментация по типу профессиональных навыков). В последующем для каждой бизнес-единицы определяются решающие факторы стоимости и анализируются результаты их хозяйственной деятельности.

Основная цель данного этапа выявить бизнес-единицы “создающие” и “разрушающие” стоимость. Если бизнес-единица разрушает стоимость компании, необходимо принять решение либо о разработке системы мероприятий, позволяющих сделать подразделение доходным, либо о продаже подразделения другой компании, либо о закрытии подразделения и распродаже активов. Но даже если подразделение обеспечивает для компании прирост стоимости, важно определить насколько существенна эта стоимость в рамках компании, насколько серьезен потенциал дальнейшего прироста стоимости. В ситуации, когда бизнес-единица, обеспечивая прирост стоимости компании, не является основной (профильной), более того, в составе другого предприятия может обеспечивать существенно большую стоимость, подлежит продаже.

На крупных предприятиях в качестве отдельной бизнес-единицы выделяется головной офис (центральный аппарат управления). Головной офис зачастую выступает в качестве “разрушителя” стоимости, поскольку на него относятся все издержки связанные с централизованным обслуживанием подразделений (финансовая служба, юридическая служба и т.п.). Полезность головного офиса заключается в экономии, которую удастся достичь предприятию за счет использования собственных специалистов, а не внешних консультантов. Суммарная стоимость бизнес-единиц (включая, головной офис) есть стоимость компании в целом, поэтому управление стоимостью компании невозможно без эффективного контроля над стоимостью отдельных подразделений.

Этап 5-й: подготовка отчета с позиции управления стоимостью:

Информация о результатах деятельности предприятия, пропущенная сквозь призму концепции управления стоимостью может через определенный промежуток времени предоставляться заинтересованным лицам, в частности акционерам. Естественно, это должна быть не разовая акция, а постоянно проводимая работа по увеличению информационной прозрачности предприятия. Такие действия дают акционерам уверенность в том, что менеджеры от них ничего не скрывают, а также сопутствуют восприятию результатов действий в более понятной форме – ведь каждому понятно – плохо это или хорошо, когда стоимость твоей доли

компании уменьшилась на 35%; но вовсе не каждый поймет, как воспринимать информацию о том, что увеличилась производительность финансового отдела или запущен в действие новый инвестиционный план по освоению черноземных земель. [70]

Поэтому, данная информация, может включаться отдельным блоком в отчет для акционеров, например в виде отдельной главы; а также быть постоянным спутником промежуточных докладов для владельцев компании.

Составляющие отчета об оценке (отчет содержит):

- подробные описания всех оцениваемых прав, а также объекта оценки;
- финансовый анализ, краткую диагностику бизнеса, оценку финансовой устойчивости, уровня платежеспособности;
- анализ конкретного рынка и отрасли в целом;
- указание применяемых методик;
- подробное описание расчетов стоимости бизнеса с использованием разных методов;
- учет бизнес потенциала;
- указание результатов оценки, итоговый расчет стоимости объекта оценки.

[67]

Таким образом, применение концепции управления стоимостью способно дать не только результаты, связанные с улучшением финансового состояния компании, но и одновременно увеличивает имидж компании в глазах, как собственных акционеров, так и потенциальных инвесторов компании.

ГЛАВА 3. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА) ДЛЯ ЦЕЛЕЙ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ НА ПРИМЕРЕ МГУП «МОСВОДОКАНАЛ»

3.1.Краткая характеристика предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»

МГУП «Мосводоканал» – крупнейшая водная компания России, обеспечивает высококачественной питьевой водой и надежной системой канализования более 13 млн. жителей Московского мегаполиса – около 10% всего населения страны. МГУП «Мосводоканал» является московским государственным унитарным предприятием и осуществляет свою деятельность на основании: Устава МГУП "Мосводоканал", прил.7; Федерального закона от 14.11.2002 № 161-ФЗ "О государственных и муниципальных унитарных предприятиях" с изменениями от 19 июля 2011 г., прил.9; Постановления Правительства РФ от 12.02.1999 № 167 "Об утверждении Правил пользования системами коммунального водоснабжения и канализации в Российской Федерации"; Постановления Правительства РФ от 09 июня 2007 № 360 "Об утверждении Правил заключения и исполнения публичных договоров о подключении к системам коммунальной инфраструктуры"; Постановления Правительства РФ от 13 февраля 2006 № 83 "Об утверждении Правил определения и предоставления технических условий подключения объекта капитального строительства к сетям инженерно-технического обеспечения и правил подключения объекта капитального строительства к сетям инженерно-технического обеспечения"; Распоряжения Мэра Москвы от 25.05.2001 № 521-РМ "Об утверждении Рекомендаций о порядке исчисления и взимания платы за сброс загрязняющих веществ со сточными водами в системы коммунального водоотведения города Москвы" и др. нормативно-правовыми актами РФ.

Московский водопровод – старейшее инженерное сооружение столицы, история которого начинается 28 июня 1779 года, когда Екатерина II подписала указ о строительстве водопровода в Москве. История развития предприятия представлена в прил.7.

Основными направлениями деятельности МГУП «Мосводоканал» являются: производство питьевой воды; транспортировка и распределение воды; выработка электроэнергии; учет воды; работа с клиентами; сбор, транспортировка и очистка сточных вод; переработка отходов на промышленных комплексах; строительство и модернизация сооружений

Основные ключевые факторы стоимости предприятия (бизнеса) можно представить в виде схемы, рис.3.1. Рассмотрим эти факторы подробнее.

Целевые установки предприятия- миссия и цель. Миссия МГУП «Мосводоканал» в лозунговой форме:

-Мы делаем жизнь москвичей качественной, услуги доступными, используя прогрессивные и экологически безопасные технологии подготовки и очистки воды!

-Мы стремимся быть лидером в отрасли водоснабжения и водоотведения!

Цели предприятия МГУП «Мосводоканал»:

-Гарантированное обеспечение Московского мегаполиса чистой питьевой водой по доступной цене, в необходимом количестве;

-Надежное функционирование системы канализования в соответствии с современными экологическими требованиями.

Для достижения целей предприятие стремится использовать все доступные возможности по сокращению затрат, росту эффективности производства, улучшению качества предоставляемых услуг, применению новых инновационных технологий, прил.11.

Развитие новой техники и внедрение передовых технологий мирового уровня является одним из важнейших направлений деятельности Мосводоканала.

В Мосводоканале организован системный подход к вопросу применения инновационной техники и технологий путем мониторинга рынка, проведения испытаний, обсуждения результатов на научно-технических советах и разработки программ внедрения новых продуктов в производственную деятельность.

В настоящее время на предприятии реализованы инновационные проекты и технологии в различных сферах деятельности:

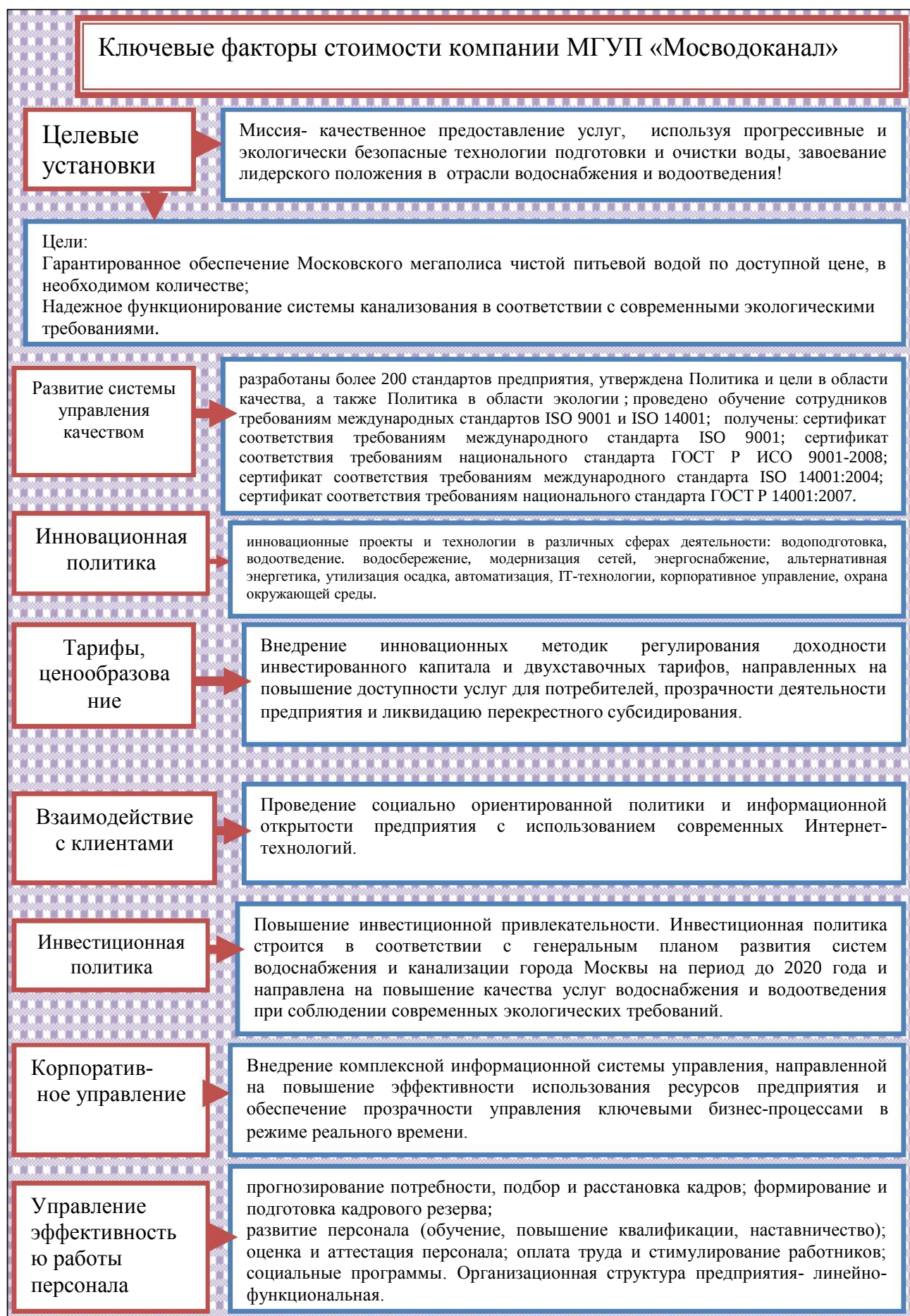


Рис.3.1. Ключевые факторы стоимости компании МГУП «Мосводоканал»

водоподготовка, водоотведение. водосбережение, модернизация сетей, энергоснабжение, альтернативная энергетика, утилизация осадка, автоматизация, IT-технологии, корпоративное управление, охрана окружающей среды.

Мосводоканал уверенно вошел в XXI век – эру стремительного развития инноваций и информационных технологий. Тот фундамент, который сегодня закладывается в основу деятельности предприятия, будет определять развитие систем водоснабжения и водоотведения мегаполиса в наступившем столетии:

Водоснабжение:

- Повышение качества очистки питьевой воды за счет внедрения наилучших доступных технологий – озонсорбции и мембранного фильтрования

- Перевод станций водоподготовки на обеззараживание воды гипохлоритом натрия для улучшения экологической ситуации в регионе

- Развитие автоматизированных систем управления комплексом водопроводных сооружений, переход на безлюдные технологии для обеспечения эффективных режимов работы

- Выполнение комплекса мероприятий на водопроводной сети города с целью повышения надежности, включая методы бестраншейной реконструкции, применение современных материалов и оборудования

Канализация:

- Увеличение объема реконструкции канализационных сетей современными бестраншейными методами до 2% от их общей протяженности ежегодно

- Повышение качества очистки сточных вод за счет внедрения наилучших доступных технологий удаления биогенных элементов и ультрафиолетового обеззараживания

- Обеспечение экологически безопасной утилизации осадка сточных вод на заводах по сжиганию осадка

Тарифы:

- Внедрение инновационных методик регулирования доходности инвестированного капитала и двухставочных тарифов, направленных на

повышение доступности услуг для потребителей, прозрачности деятельности предприятия и ликвидацию перекрестного субсидирования.

Взаимодействие с клиентами:

Проведение социально ориентированной политики и информационной открытости предприятия с использованием современных Интернет-технологий.

Инвестиционная политика:

Повышение инвестиционной привлекательности предприятия и реализация перспективных инвестиционных проектов с использованием финансовой схемы государственно-частного партнерства.

Снижение стоимости строительства и реконструкции водопроводных и канализационных сооружений до 7% за счет усиления конкурентной среды и оптимизации проектно-сметной документации – применения типовых проектов и проектов повторного использования.

Инвестиционная политика МГУП «Мосводоканал» строится в соответствии с генеральным планом развития систем водоснабжения и канализации города Москвы на период до 2020 года и направлена на повышение качества услуг водоснабжения и водоотведения при соблюдении современных экологических требований, прил.10.

Корпоративное управление:

Внедрение комплексной информационной системы управления, направленной на повышение эффективности использования ресурсов предприятия и обеспечение прозрачности управления ключевыми бизнес-процессами в режиме реального времени. Трансформация Предприятия в современную водную компанию.

На предприятии проводится целенаправленная политика в области управления персоналом, в основе которой лежат многолетние традиции подготовки высококвалифицированных специалистов, в том числе рабочих специальностей, передача опыта и мастерства из поколения в поколение, формирование трудовых династий.

Основные направления кадровой работы: прогнозирование потребности, подбор и расстановка кадров; формирование и подготовка кадрового резерва; развитие персонала (обучение, повышение квалификации, наставничество); оценка и аттестация персонала; оплата труда и стимулирование работников; социальные программы, прил.12.

Организационная структура МГУП «Мосводоканал» представлена на рис.3.2.

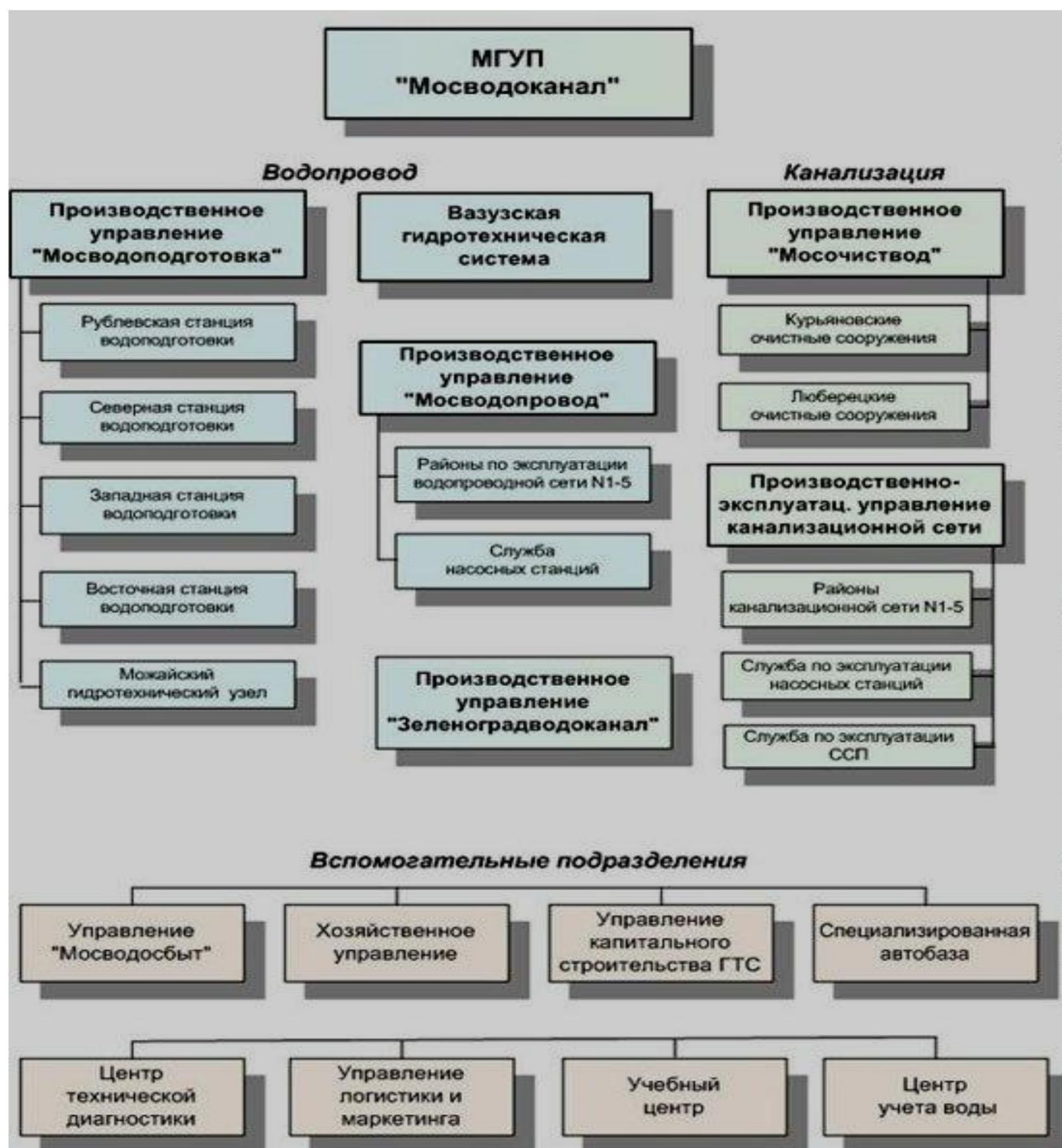


Рис.3.2.Организационная структура МГУП «Мосводоканал»

Организационная структура МГУП «Мосводоканал», рис.3.2. показывает, что предприятие имеет как основные, так и вспомогательные подразделения. Структура построена по линейному принципу управления. В каждом отделе свой начальник, которому подчиняется работники низшего звена. В Мосводоканале трудится более 12,8 тыс.человек, из них рабочих – 61,5%, специалистов – 29,4 %, руководителей – 8,9% и служащих – 0,2%. Сложившийся уровень заработной платы на предприятии является конкурентоспособным на рынке труда Москвы и позволяет удерживать текучесть кадров на низком уровне.

Развитие системы управления качества:

Как и любое современное предприятие, МГУП "Мосводоканал" уделяет большое внимание функционированию и развитию систем управления.

Согласно утвержденной в 2008 году "Программе внедрения системы менеджмента качества в соответствии с требованиями международного стандарта ИСО 9001:2000 и интегрированной системы экологического менеджмента в соответствии с требованиями международного стандарта ИСО 14001:2004 в МГУП "Мосводоканал" на период 2008-2010гг." перед сотрудниками предприятия была поставлена задача в течение трех лет провести комплекс работ по внедрению и сертификации систем менеджмента.

За время внедрения СМК и СЭМ выполнены следующие мероприятия:

- разработаны более 200 стандартов предприятия, в каждом из которых определена матрица ответственности;

- утверждена Политика и цели в области качества, а также Политика в области экологии МГУП "Мосводоканал";

- проведено обучение сотрудников требованиям международных стандартов ISO 9001 и ISO 14001;

- в 2009 году проведен сертификационный аудит на соответствие требованиям международного стандарта ISO 9001:2008 и национального стандарта ГОСТ Р ИСО 9001-2008;

-в 2010 году в аппарате МГУП "Мосводоканал и его филиалах успешно проведены надзорные аудиты на соответствие требованиям международного стандарта ISO 9001:2008 и национального стандарта ГОСТ Р ИСО 9001-2008;

-в 2010 году международным и российским органами по сертификации проведен сертификационный аудит на соответствие требованиям международного стандарта ISO 14001:2004 и национального стандарта ГОСТ Р ИСО 14001-2007.

На сегодняшний МГУП "Мосводоканал" получены: сертификат соответствия требованиям международного стандарта ISO 9001; сертификат соответствия требованиям национального стандарта ГОСТ Р ИСО 9001-2008; сертификат соответствия требованиям международного стандарта ISO 14001:2004; сертификат соответствия требованиям национального стандарта ГОСТ Р 14001:2007.

Предприятие МГУП «Москводоканал» ежегодно увеличивает показатели прибыльности и доходности. Основные экономические показатели предприятия с 2008-2010 г.г. на основании данных бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках, прил.13, представлены в табл.3.1.

Таблица 3.1.

Основные экономические показатели предприятия с 2008-2010 г.г.

показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.	Отклонение 2010 г. от 2008 г.
Выручка(нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг) за минусом НДС и акцизов, млн. руб.	1177602	1447051	1500305	+322703
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг, млн. руб.	971980	1241560	1303882	+331902
Валовая прибыль, млн. руб.	205622	205491	196423	-9199
Коммерческие расходы, млн. руб.	15531	20417	44583	+29051
Прибыль (убыток) от продаж, млн. руб.	46237	80929	55072	+8835
Чистая прибыль, млн. руб.	8800	19609	10376	+1576
Среднегодовая стоимость всего капитала, млн. руб.	366769	400821	310502	-56267

По данным табл.3.1. видим, что произошло снижение стоимости капитала на 56267 млн. руб. и на конец анализируемого периода стоимость капитала составила 310502 тыс. руб. Также наблюдаем снижение валовой прибыли

предприятия на 9199 млн. руб. В связи с тем, что выручка от продаж все же увеличилась на 322703 млн. руб., прибыль от продаж также показала увеличение на 8835 млн. руб. и по состоянию на 2010 г. составила 55072 млн. руб. Для того, чтобы оценить насколько платежеспособно предприятие, необходимо провести подробный анализ показателей финансового состояния.

3.2. Анализ показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»

Проведем анализ структуры активов баланса по данным предприятия, прил.16. Данные оформим в виде табл.3.2, прил.14. По данным табл.3.2. наблюдаем, что структура активов состоит из внеоборотных и оборотных активов, при этом наибольшая доля приходится на оборотные активы и составляет около 90% всей суммы капитала. Так в 2010 г. стоимость оборотных активов составила 276203 млн. руб., а это 88,95% от суммы активов, наблюдается снижение доли оборотного капитала на 2,2%. Доля внеоборотных активов увеличилась на 2,2% и составила 34299 млн. руб. В целом стоимость капитала снизилась и составила 310502 млн. руб., тогда как в 2008 г. она составляла 366769 млн. руб.

В структуре пассивов предприятия МГУП «Москводоканал», табл.3.3 прил.17. наибольшая доля приходится на заемные источники финансирования, доля собственных средств составляет 27,29%. На конец анализируемого периода наблюдается снижение доли заемных средств на 28,7% (по краткосрочным источникам финансирования), доля долгосрочных средств увеличилась на 15,37%. Собственный капитал предприятия увеличился и составил 84 762 млн. руб., а это на 33511 млн. руб. выше по сравнению с показателем 2008 г.

Для анализа платежеспособности организации рассчитываются финансовые коэффициенты платежеспособности, табл.3.4., прил.15 [16]. В зависимости от степени ликвидности, т.е. скорости превращения в денежные средства, активы предприятия разделяются на следующие группы, прил.14. Сгруппируем показатели активов и пассивов предприятия МГУП «Мосводоканал» с 2008-2010

г.г., данные оформим в виде табл.3.5 прил.14. Рассчитаем показатели ликвидности по формулам представленным в табл.3.4, прил.14 [16], данные оформим в виде табл.3.6.

Таблица 3.6

Показатели платежеспособности предприятия МГУП «Мосводоканал»
с 2008-2010г.г.

показатели	норматив	2008 год	2009 год	2010 год	Отклонение 2010 г. от 2008 г.
Общий показатель платежеспособности	$L_1 \geq 1$	0,72	0,84	0,64	-0,08
Коэффициент абсолютной ликвидности рассчитываем	$L_2 \geq 0,1 \div 0,7$	0,05	0,04	0,10	+0,05
Коэффициент текущей ликвидности	Необходимое значение 1,5; оптимальное $L_4 = 2,0 \div 3,5$	1,26	1,65	2,04	+0,78
Коэффициент маневренности функционирующего капитала	Уменьшение показателя в динамике – положительный факт	1,66	1,29	1,47	-0,19
Доля оборотных средств в активах	$L_6 \geq 0,5$	0,91	0,91	0,89	-0,02
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	$L_7 \geq 0,1$	0,06	0,12	0,18	+0,12
Коэффициент "критической оценки"	Допустимое $0,7 \div 0,8$ желательно $L_3 = 1$	0,62	0,81	0,51	-0,11

По данным табл.3.6. видно, что Коэффициент "критической оценки" ниже нормативного значения и составляет 0,51, а это ниже на 0,11 по сравнению с показателем 2008 г. Другие показатели находятся в норме. Наблюдается увеличение коэффициентов абсолютной и текущей ликвидности, рост коэффициента обеспеченности собственными средствами, снизился коэффициент маневренности функционирующего капитала, это следует оценить положительно.

Финансовая устойчивость – характеристика стабильности финансового положения предприятия, обеспечиваемая высокой долей собственного капитала в общей сумме используемых финансовых средств. Оценка уровня финансовой

устойчивости предприятия осуществляется с использованием обширной системы показателей. Коэффициенты оценки финансовой устойчивости предприятия – система показателей, характеризующих структуру используемого капитала предприятия с позиций степени финансовой стабильности его развития в предстоящем периоде. Для осуществления такой оценки используются показатели, основные из которых приведены в табл. 3.7, прил.14 [16]. Произведем анализ финансовой устойчивости предприятия МГУП «Мосводоканал» с 2008-2010 г.г. по коэффициентам представленным в табл.3.6, данные оформим в виде табл. 3.8.

Таблица 3.8

Структура обязательств предприятия МГУП «Мосводоканал» с 2008-2010г.г.

показатели	нормативное значение	2008 г.	2009 г.	2010 г.	Отклонение 2010 г. от 2008 г.
Коэффициент финансовой устойчивости	$U_5 \geq 0,6$	0,28	0,45	0,56	+0,28
Коэффициент финансовой автономности	$0,4 \leq U_3 \leq 0,6$	0,1397	0,1989	0,2729	+0,1332
коэффициент финансового риска	Не выше 1,5	6,15	4,02	2,66	-3.49
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$U_2 \geq 0,5$	0,056	0,119	0,69	+0,634
Коэффициент финансирования	$U_4 \geq 0,7$; опт 1,5	0,16	0,24	0,37	+0,21

По данным табл.3.8 видно, что коэффициент финансовой устойчивости ниже нормативного значения и составляет 0,56, тогда как норматив больше 0,6, но к 2010 г. данный коэффициент увеличился на 0,28. Коэффициент финансовой автономности ниже норматива и составляет 0,2729, тогда как по нормативу он должен составлять от 0,4 до 0,6. Но к концу анализируемого периода данный показатель увеличился на 0,1332. Достаточно высокий коэффициент финансового риска и составляет 2,66, это ниже на 3,49 по сравнению с показателем 2008 г. Низкий также и коэффициент финансирования и в 2010 г. он составил 0,37.

По выше приведенной таблице можно сделать вывод, что показатели финансовой устойчивости низкие, хотя к концу анализируемого периода наблюдается улучшение показателей. [84]

Деловая активность в финансовом аспекте проявляется прежде всего в скорости оборота средств. Анализ деловой активности заключается в исследовании уровней и динамики разнообразных финансовых коэффициентов – показателей оборачиваемости. Они очень важны для организации. Для анализа деловой активности организации используют две группы показателей: общие показатели оборачиваемости; показатели управления активами, табл.3.9, прил.15. Коэффициенты оценки оборачиваемости капитала – система показателей финансовой активности предприятия, характеризующая, насколько быстро сформированные активы оборачиваются в процессе его хозяйственной деятельности. Проведем анализ коэффициентов деловой активности предприятия МГУП «Мосводоканал», исходные данные представлены в табл. 3.10, прил.14 [16]. Проведенные расчеты коэффициентов деловой активности оформим в виде табл.3.11.

Таблица 3.11

Динамика коэффициентов деловой активности предприятия с 2008-2010 г.г.

Показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.	Отклонение 2010 г. от 2008 г.
Срок погашения кредиторской задолженности, дни	28,33	25,28	32,82	+4,49
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, оборотов	12,87	14,44	11,12	-1,75
Срок погашения дебиторской задолженности, дни	46,92	42,34	13,27	-33,65
Оборачиваемость денежных средств, дни	3,12	1,22	2,35	-0,77
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах, оборотов	7,78	8,62	27,49	+19,71
Оборачиваемость материальных средств (запасов), дни	52,30	47,02	49,93	-2,37
Коэффициент отдачи собственного капитала, оборотов	22,97	18,14	17,70	-5,27
Коэффициент оборачиваемости оборотных (мобильных) средств, оборотов	3,52	3,97	5,43	+1,91
Коэффициент отдачи нематериальных активов	4947,9	8462,2	12002,4	+7054,5
Фондоотдача	39,16	41,46	45,59	+6,43
Коэффициент общей оборачиваемости капитала (ресурсоотдача), оборотов	3,21	3,61	4,83	+1,62

По данным табл. 3.11 видно, что срок погашения дебиторской задолженности ускорился на 33,65 дня и составил 13,27 дней. Произошло ускорение оборачиваемости материальных запасов на 2,37 дней и оборачиваемости денежных средств на 0,77 дня. Коэффициент отдачи собственного капитала составил 17,70 оборотов, а это на 5,27 ниже по сравнению с 2008 г. В течении анализируемого периода наблюдается рост фондоотдачи и коэффициента общей оборачиваемости капитала на 6,43 и 1,62 соответственно.

В целом на основании выше изложенного можно сделать вывод, что не все показатели деловой активности улучшились, по некоторым показателям наблюдается ухудшение деятельности предприятия.

Произведем анализ прибыли и рентабельности (по формулам табл.3.12, прил.15) [16] предприятия МГУП «Мосводоканал» с 2008-2010 г.г, данные оформим в виде табл.3.13.

Таблица 3.13

Показатели рентабельности и прибыли предприятия с 2008-2010 г.г.

Показатели	2008 г.	2009 г.	2010 г.	Отклонение 2010 г. от 2008 г.
Выручка от реализации, млн. руб.	1177602	1447051	1500305	+322703
себестоимость проданных товаров, работ, услуг, млн. руб.	971980	1241560	1303882	+331902
коммерческие расходы, млн. руб. (стр.030)	15531	20417	44583	+29052
валовая прибыль, млн. руб.	205622	205491	196423	-9190
чистая прибыль, млн. руб.	8800	19609	10376	+1576
прибыль до налогообложения, млн. руб.	20791	35818	17477	-3344
прибыль от продаж, млн. руб.	46237	80929	55072	+8835
Сумма собственного капитала, млн. руб.	51251	79744	84762	+33511
Долгосрочные обязательства, млн. руб.	50583	100578	90567	+39984
внеоборотные активы (стр.190)	32437	36346	34299	+1862
стоимость имущества, млн. руб. стр.300	366769	400821	310502	-56267
Рентабельность продаж, $\%=(\text{Прибыль}/\text{выручка})\times 100\%$	3,92	5,59	3,67	-0,25
Бухгалтерская рентабельность от обычной деятельности	1,76	2,47	1,16	-0,6
Чистая рентабельность	0,74	1,35	0,69	-0,05
Экономическая рентабельность	2,39	4,89	3,34	+0,95
Рентабельность собственного капитала	17,17	24,59	12,24	-4,93
Валовая рентабельность	17,46	14,20	13,09	-4,37
Рентабельность переменного капитала	8,64	10,87	5,92	-2,72

По данным табл. 3.13 наблюдается рост выручки и себестоимости на 322703 млн. руб. и 331902 млн. руб. соответственно. Валовая прибыль снизилась и составила 196423 млн. руб., а это на 9190 млн. руб. ниже по сравнению с показателем 2008 г. В связи с этим валовая рентабельность снизилась на 4,37%. Произошло незначительное снижение по чистой рентабельности. Рентабельность переменного капитала снизилась на 2,72%, а экономическая возрасла на 0,95 и составила в 2010 г. 3,34%.

Основная причина разорения предприятия- некомпетентный или недобросовестный менеджмент. Проведем анализ диагностики банкротства предприятия МГУП «Мосводоканал» по z-модели Э.Альтмана. Пятифакторная z-модель Э.Альтмана для оценки вероятности банкротства предприятия применяется в зарубежной практике для прогнозирования наступления банкротства в ближайшие два года: [84]

$Z=0,012X_1+0,014X_2+0,033X_3+0,006X_4+0,999X_5$, где:

X1- отношение собственных оборотных средств к активам, %; $X_1=(\text{стр.290}-\text{стр.690})/\text{стр.300}$

X2- отношение нераспределенной прибыли к сумме активов(прибыль прошлых лет и отчетного года к сумме активов), %; $X_2=(\text{стр.460}-\text{стр.470})/\text{стр.300}$

X3-отношение прибыли до вычета процентов и налогов к сумме активов (отношение прибыли от продаж к сумме активов), %; $X_3=\text{стр. 050}(\text{ф.№2})/\text{стр.300}(\text{ф.№1})$.

X4- отношение рыночной стоимости обыкновенных и привелигированных акций к балансовой оценке заемного капитала, %; $X_4=(\text{Чраоб}+\text{Чрапр})/\text{заемный капитал}$; Чраоб-число размещенных обыкновенных акций; Чрапр-число размещенных привелигированных акций.

X5-отношение выручки от продаж к сумме активов; $X_5=\text{стр.010}(\text{ф.№2})/\text{стр.300}(\text{ф.№1})$.

Значения показателей x_1, x_2, x_3, x_4 выражаются в процентах, а x_5 - в размах.

Чем меньше значение Z, тем меньше вероятность банкротства в ближайшие два года. Оценка вероятности банкротства дается в зависимости от значения Z-счета, табл.3.14: [84]

Таблица 3.14

Оценка вероятности банкротства дается в зависимости от значения Z-счета

значение z счета	вероятность наступления банкротства
1,81 и меньше	очень высокая
от 1,81 до 2,675	высокая
от 2, 675 до 2,99	равна 50%
2,99 и выше	очень незначительная

Рассчитаем показатели по данным предприятия по состоянию на 2010 год:

$$X1=(276203-135173)/310502 \times 100\% = 45,4$$

$$X2=(0-76205)/310502 \times 100\% = -24,5$$

$$X3=(55072/310502) \times 100 = 17,7$$

$$X4=(0/225740) \times 100 = 0$$

$$X5=1500305/310502 = 4,83$$

$$Z=0,012 \times 45,4 + 0,014 \times (-24,5) + 0,033 \times 17,7 + 0,006 \times 0 + 0,999 \times 4,83 = 5,61$$

Z=5,61, согласно выше приведенной таблицы, вероятность наступления банкротства очень незначительная.

По результатам проведенного анализа проводится окончательное определение масштабов кризиса. Выбирается один из трех вариантов:

- легкий финансовый кризис: вероятность банкротства возможна, но не обязательна, рекомендуется неотложная нормализация текущей финансовой деятельности по выявленным наиболее уязвимым объектам;

- глубокий финансовый кризис: вероятность банкротства высокая, рекомендуется полное использование внутренних механизмов финансовой стабилизации (механизм будет описан ниже);

- финансовая катастрофа: вероятность банкротства очень высокая, рекомендуется поиск эффективных форм санации предприятия, а при неудаче — его ликвидация. [40]

Данное анализируемое предприятие МГУП «Мосводоканал» не подвержено риску банкротства, т.е. вероятность банкротства возможна, но не обязательна,

рекомендуется неотложная нормализация текущей финансовой деятельности по выявленным наиболее уязвимым объектам.

3.3. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» для целей управления стоимостью

Для оценки стоимости бизнеса (для целей управления стоимостью) целесообразно использовать доходный подход, при этом подходе используются основные методы: метод капитализации прибыли (дохода), метод дисконтирования денежных потоков (DCF) и метод избыточного дохода (прибыли). Результаты выявления реального финансового состояния предприятия учитываются при выборе метода оценки. Если динамика финансовых показателей положительна, доходы стабильны, то в данном случае целесообразно применять метод капитализации дохода. Так как на предприятии МГУП «Мосводоканал» наблюдается именно такая ситуация, то проведем оценку стоимости бизнеса МГУП «Мосводоканал» методом капитализации дохода (прибыли). Капитализация - процесс пересчета прибыли (дохода), полученной от объекта оценки с целью определения его стоимости. Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании. Основные этапы при применении метода капитализации прибыли: анализ финансовой отчетности предприятия; определение величины прибыли, которая будет капитализирована; расчет ставки капитализации; определение предварительной величины стоимости бизнеса предприятия.; внесение итоговых поправок. Согласно методу капитализации дохода рыночная стоимость бизнеса определяется по формуле:

$$C_0 = \text{Прибыль (доход)} / \text{коэффициент капитализации} \quad [42]$$

Для того, чтобы рассчитать стоимость бизнеса МГУП «Мосводоканал» по методу капитализации, необходимо рассчитать коэффициент капитализации.

Величина коэффициента капитализации устанавливается следующими методами:

- Кумулятивным методом на основе безрисковой ставки дохода с последующей корректировкой ее на величину риска, характерную для инвестирования в данный объект оценки (сферу бизнеса);

- Исходя из анализа рыночных данных, т.е. путем деления чистого дохода, приносимого сопоставимыми объектами, на цену их фактических продаж;

- На базе требуемой ставки доходности, скорректированной на индекс роста потока доходов. [42]

Рассчитаем коэффициент капитализации исходя из анализа рыночных данных, т.е. путем деления чистого дохода, приносимого сопоставимыми объектами, на цену их фактических продаж.

Для расчета ставки капитализации были выбраны два объекта, табл.3.15 [62].

Таблица 3.15

Два объекта по продаже бизнеса для расчета ставки капитализации

показатели	Предприятие по инженерному обслуживанию зданий	Архитектурно-строительная компания
Стоимость:	11.00 млн. руб. (\$348.44 тыс.)	9.90 млн. руб. (\$313.6 тыс.)
Доля:	100%	100%
Расположение:	г. Москва, ст.м.Пролетарская	г. Москва, м. Автозаводская
Основные средства:	Недвижимость: - удобно расположенный офис 40 кв.м. с месячной арендной ставкой 38 000 руб.; - 2 оперативных склада запасных частей и материалов (18 кв.м. и 7 кв.м.). Средства производства: - важным активом компании является портфель крупных и известных сетевых клиентов, с которыми построены длительные многолетние отношения; - комплект профессионального инструмента и спец.оборудования.	Недвижимость: Офис класса "В". Площадь зданий: 87,5 м² Средства производства: Офисное оборудование (плоттеры, специализированные компьютеры для проектирования, сетевое оборудование, рабочие места) - в отличном рабочем состоянии (остаточная стоимость - \$70 000). Строительное оборудование для отделки (остаточная стоимость - \$40 000) Нематериальные активы: Отличное портфолио выполненных объектов, положительные отзывы заказчиков (интернациональные компании). Высокая репутация на рынке.
Финансовое состояние:	Выручка в месяц: 2.80 млн. руб. (\$90.88 тыс.) Прибыль в месяц: 400.00 тыс. руб. (\$12.98 тыс.)	Выручка в месяц: 8.40 млн. руб. (\$267.52 тыс.) Прибыль в месяц: 532.00 тыс. руб. (\$16.94 тыс.)
Сертификаты, лицензии:	Полные комплект необходимых разрешительных документов. Специалисты компании проходят необходимое лицензирование и плановые сертификации. Известная сервисная компания, построенная на базе современных европейских стандартов.	СРО по Проектированию, Строительству, Пожарной безопасности. Лицензия МЧС.

Характеристика деятельности	Обслуживаемые технические системы: 1) Вентиляция и кондиционирование. 2) Автоматика комплексного климат-контроля (HVAC). 3) Пожарная сигнализация. 4) Горячее и холодное водоснабжение. 5) Электроснабжение. 6) Замеры сопротивления изоляции. Шикарное предложение для развивающихся клининговых и других сервисных компаний, которые хотят увеличить свой Бизнес и существенно расширить спектр предлагаемых услуг на базе крупных сетевых клиентов.	Проектирование зданий и сооружений. Компания обладает высококвалифицированным штатом проектировщиков с международным опытом, который обеспечивает успешное участие в коммерческих тендерах.
-----------------------------	---	--

Так как предприятие МГУП «Мосводоканал» занимается не только водоотведением, электроснабжением и т.д., но и проектированием зданий и сооружений. Поэтому были выбраны два объекта: одно из предприятий продажи бизнеса- занимается проектированием обслуживания зданий, а другое предприятие- архитектурно-строительная компания. [62] Так как , имеются данные по двум аналогичным предприятиям, рассчитаем ставку капитализации, табл.3.16.

Таблица 3.16

Расчет ставки капитализации

№ п/п	показатель	Сведения о продаже аналогичных предприятий	
		Компания по инженерному обслуживанию зданий г. Москва, ст.м.Пролетарская	Архитектурно-строительная компания г. Москва, м. Автозаводская
1	Цена продажи, тыс. руб.	11.00 млн. руб.	9.90 млн. руб.
2	Выручка в месяц, руб.	2.80 млн. руб.	8.40 млн. руб.
3	Прибыль в месяц, руб.	400,0 тыс. руб.	532,0 тыс. руб.
4	Усредненный денежный поток за один год, тыс. руб.	4800,0 тыс. руб. или 4,8 млн. руб.	6384 тыс. руб. или 6,38 млн. руб.
5	Ставка капитализации для анализируемых продаж, %	43,64%	64,44%
6	Весовой коэффициент(учитывает степень похожести аналога на объект оценки и качество информации)	0,8	0,2
7	Взвешенное значение ставки капитализации, %	34,91%	12,88%
8	Общая ставка капитализации, %	47,8	

Ставка капитализации по первому объекту = $4,8/11,0 \text{ млн.}) \times 100 = 43,64\%$

Ставка капитализации по второму объекту = $6,38 \text{ млн.}/9,9 \text{ млн. р.)} \times 100\% = 64,44\%$

Весовой коэффициент по первому объекту=0,8 (т.к.у этого объекта больше схожести с деятельностью предприятия Мосводоканал)

Весовой коэффициент по второму объекту=0,2 (т.к.у этого объекта меньше схожести с деятельностью предприятия Мосводоканал)

В совокупности весовой коэффициент составляет 1,0 (или 100%).

Взвешенное значение ставки капитализации по первому объекту = $43,64\% \times 0,8 = 34,91\%$

Взвешенное значение ставки капитализации по второму объекту = $64,44\% \times 0,2 = 12,88\%$

Общая ставка капитализации= $34,91\% + 12,88\% = 47,8\%$.

Таким образом, ставка капитализации равна 47,8%, табл.3.17.

Таблица 3.17

Расчет стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» методом
капитализации

№ п/п	показатели	Значение показателей
1	Ожидаемый годовой доход, млн. руб.	1687843,0 млн. руб.
2	ставка капитализации	47,8% или 0,48
3	Стоимость предприятия, млн. руб.	3516339,6 млн. руб.

Предприятие МГУП «Мосводоканал» в последние три года имело следующие виды дохода: в 2008 г. 1177602 млн. руб., в 2009 г. 1447051 млн. руб. ; в 2010 г. доход составил 1500305 млн. руб.(по данным отчета о прибылях и убытках, прил.13) как видим темпы роста доходов предприятия не равномерны, так в 2009 г. прирост доходов составил $22,88\% (1447051/1177602) \times 100\% = 122,88\%$; в 2010 г. прирост доходов составил 3,6% по сравнению с показателем 2009 г. $(1500305/1447051) \times 100\% = 103,6\%$.

Таким образом, для расчета примем средний уровень доходности $(22,88 + 3,6)/2 = 12,5\%$.

Так, если предприятие МГУП «Мосводоканал» в перспективе, а именно в 2012 г. увеличит доход на 12,5%, то он составит $1500305 + 12,5\% = 1687843$ млн. руб.

Исходя из этого стоимость предприятия МГУП «Мосводоканал» составит:
 $1687843,0/0,48=3516339,6$ млн. руб.

Данный метод наиболее применим к предприятиям, приносящим стабильную прибыль, величина которой из года в год меняется незначительно (или темпы роста прибыли постоянны). Основным условием использования вышеприведенного метода капитализации дохода является стабильный характер будущих доходов. Однако на практике будущие доходы предприятия могут иметь постоянную тенденцию к росту на неограниченный прогнозный период. В этом случае для оценки стоимости предприятия используется модель роста прибыли (или модель Гордона- один из методов дисконтированных денежных доходов)), которая имеет следующий вид: Текущая стоимость предприятия = $P_0(1 + d) R - g$ [42]

где: P_0 - базовый уровень прибыли на дату оценки, с которого, как предполагается, начнется стабильный рост прибыли; g - ежегодный темп прироста прибыли (обычно до трех процентов); R - ожидаемая ставка дисконта (ставка дохода). При слишком высоких темпах прироста прибыли данную модель Гордона использовать нельзя, так как такие показатели возможны только при значительных дополнительных инвестициях, которые эта формула не учитывает.

Таким образом, модель Гордона - формула оценки стоимости объекта в послепрогнозный период, построенная на капитализации годового дохода послепрогнозного периода при помощи коэффициента, рассчитанного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста доходов. Условия применения модели Гордона: темпы роста дохода стабильны; капитальные вложения в постпрогнозном периоде примерно равны амортизационным отчислениям; темпы роста дохода не превышают ставки дисконтирования иначе оценка по модели Гордона будет давать иррациональные результаты; темпы роста дохода умеренные, например не превышают 3-5%, так как большие темпы роста невозможны без дополнительных капитальных вложений, которые данная модель не учитывает. К тому же постоянные большие

темпы роста дохода на неопределенно длительный период времени вряд ли реалистичны.

Проведем расчет стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» по модели Гордона. Для этого рассчитаем коэффициент текущей стоимости при ставке дисконтирования 48%:

Для первого года $= (1/(1+0,48)) = 1/1,48 = 0,67567$

Для второго года $= ((1/(1+0,48))^2 = 1/1,48^2 = 1/2,1904 = 0,56654$

Для третьего года $= 1/(1+0,48)^3 = 1/1,48^3 = 1/3,2418 = 0,30847$.

Если предположить, что доходы предприятия МГУП «Мосводоканал» стабилизируются и средний темп роста доходов будет составлять 3%, то денежный поток по годам составит:

Доход в 2010 г. составлял 1500305 млн. руб.

Для первого года $= 1500305 + 3\% = 1545314,2$ млн. руб.

Для второго года $= 1545314,2 + 3\% = 1591673,6$ млн. руб.

Для третьего года $= 1591673,6 + 3\% = 1639423,8$ млн. руб.

Денежный поток за один год до окончания прогнозного периода составит:

$1639423,8$ млн. руб. $+ 3\% = 1688606,5$ млн. руб.

Ставка дисконтирования составляет 48%, так как предполагается, что темпы дохода стабилизируются на уровне 3% в год, что величина стоимости предприятия на конец прогнозного периода составит:

$FV = 1688606,5 / (0,48 - 0,03) = 1688606,5 / 0,45 = 3752458,8$ млн. руб.

Рассчитаем текущую стоимость денежных потоков и стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» на ближайшие три года (2012 г., 2013 г., 2014 г.), табл.3.18.

Таблица 3.18

Стоимость предприятия МГУП «Мосводоканал» по модели Гордона

показатели	2012 год	2013 год	2014 год	Постпрогнозный период
Денежный поток, млн. руб.	1545314,2	1591673,6	1639423,8	1688606,5
Стоимость реверсии (по модели Гордона), млн. руб.	-	-	-	3752458,8
Коэффициент текущей стоимости	0,67567	0,56654	0,30847	0,30847
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, млн. руб.	1044122,4	901746,8	505713,1	1157520,9
Стоимость предприятия, млн. руб.	3609103,2 млн. руб.			

Реверсия-это доход от возможной перепродажи имущества предприятия в конце периода прогнозирования; или реверсия-это стоимость имущества предприятия на конец прогнозного периода. [56]

Текущая стоимость денежных потоков в 2012 г.= $1545314,2 \times 0,67567 = 1044122,4$ млн. руб.

Текущая стоимость денежных потоков в 2013 г.= $1591673,6 \times 0,56654 = 901746,8$ млн. руб.

Текущая стоимость денежных потоков в 2014 г.= $1639423,8 \times 0,30847 = 505713,1$ млн. руб.

Текущая стоимость денежных потоков и реверсии в постпрогнозный период = $3752458,8 \times 0,30847 = 1157520,9$ млн. руб.

Итого стоимость предприятия МГУП «Мосводоканал»=
 $1044122,4 + 901746,8 + 505713,1 + 1157520,9 = 3609103,2$ млн. руб.

Таким образом, расчет стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» методом капитализации составил: 3516339,6 млн. руб.

Расчет стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» методом дисконтированных денежных доходов по модели Гордона, стоимость предприятия составила: 3609103,2 млн. руб.

Для повышения стоимости предприятия (бизнеса) необходимо рассмотреть мероприятия, направленные на совершенствование деятельности подразделений организации и всего предприятия в целом.

3.4. Мероприятия по повышению стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»

Для повышения стоимости предприятия (бизнеса) необходимо увеличение доходов. Для увеличения доходов применяются различные стратегии, а именно: повышение качества товаров и услуг, совершенствование ценовой стратегии организации, расширение рынков сбыта, увеличение предоставляемых услуг (расширение ассортимента услуг), разработка инноваций и др.

В настоящий момент на предприятии МГУП «Мосводоканал» управление всеми подразделениями организации построено на высоком уровне. Как показал выше проведенный анализ на МГУП «Мосводоканал» имеется линейная структура управления, четкое распределение всех прав и обязанностей между сотрудниками организации. Также наблюдается эффективная кадровая политика, разработаны и реализуются инновационные и инвестиционные проекты, высокий уровень корпоративного управления, предприятие в настоящий момент разработало более 200 стандартов, услуги компании осуществляется на высоком уровне.

Анализируя специфику деятельности предприятия МГУП «Мосводоканал», можно выделить основные мероприятия, которые позволят увеличить доходность компании- это расширение предоставляемых услуг и развитие инноваций и инновационных технологий. Для расширения перечня услуг необходимо изучение конкурентной среды организации. Так, в настоящий момент основными конкурентами МГУП «Мосводоканал» являются следующие, табл.3.19.

Таблица 3.19

Основные конкуренты предприятия МГУП «Мосводоканал»

№ п/п	Название предприятия	Географическое расположение
1	МУП "АРЬЯКОММУНСЕРВИС"	Нижегородская область
2	МУП "ГОРВОДОКАНАЛ"	Тюменская область, Нижневартовск
3	ГУП "АРМАВИРВОДКОМПЛЕКС"	Краснодарский край
4	МУП ГОРОДА ХАБАРОВСКА "ВОДОКАНАЛ"	Хабаровский край
5	ООО "СПЕЦУПРАВЛЕНИЕ"	Кемеровская область, Прокопьевск
6	ГУП КК СВВУК "КУРГАНИНСКИЙ ГРУППОВОЙ ВОДОПРОВОД"	Краснодарский край
7	МУУП "ВОДОСНАБЖЕНИЕ"	Белгородская область, Строитель
8	МУП ЖКХ	Республика Удмуртия, Можга
9	МУУП "РОДНИК"	Краснодарский край
10	ОАО "ЛОКС"	Ленинградская область, Малое Верево
11	МУП КОММУНАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЙ СЛУЖБЫ "КУЖМАРСКОЕ"	Республика Марий Эл, Кужмара
12	МУУП ВОДОПРОВОДНО-КАНАЛИЗАЦИОННОГО ХОЗЯЙСТВА	Республика Северная Осетия, Беслан
13	МУУП "ЭНЕРГЕТИК"	Ярославская область, Переславль-Залесский

Каждое из этих предприятий занимается как основной, так и дополнительной деятельностью. Анализ услуг конкурентов, позволяет выделить следующие новые направления деятельности для компании МГУП «Мосводоканал», рис.3.3.



Рис.3.3.Мероприятия, направленные на совершенствование предприятия МГУП «Мосводоканал»

В частности целесообразно компании оказывать такие услуги как: энергосервис для организаций и предприятий, заниматься разработкой программ энергосбережения, заниматься новым направлением деятельности - вентиляция и кондиционирование воздуха, а также разрабатывать архитектурно-строительные решения. Рассмотрим эти виды деятельности подробнее, прил.17.

Еще одним фактором роста компании МГУП «Мосводоканал» может стать внедрение новшеств. В настоящее время на предприятии реализованы инновационные проекты и технологии в различных сферах деятельности: водоподготовка; водоотведение, водосбережение, модернизация сетей, энергоснабжение, альтернативная энергетика, утилизация осадка, автоматизация, IT-технологии, корпоративное управление, охрана окружающей среды.

Более подробно инновационные проекты МГУП «Мосводоканал» рассмотрены в прил.16. Несмотря на то, что предприятие ведет активную инновационную политику, новшества всегда привлекали внимание потребителей. Таким образом, для предприятию можно порекомендовать следующие новшества:

1. Вывод из эксплуатации и замена старых источников тепла на современное энергоэффективное оборудование (когенерация и тригенерация энергии, мини-ТЭЦ, комбинированные энергоустановки.

2. Внедрение системы Мини и микро ГЭС.

Рассмотрим эти нововведения подробнее, прил.20.

Таким образом, реализация хотя бы ряда предложенных мероприятий, направленных на увеличение денежных потоков организации МГУП «Мосводоканал» позволит увеличить стоимость предприятия (бизнеса).

Рассчитаем как изменится стоимость предприятия после расширения услуг и введения новых разработок по методу дисконтирования денежных потоков (модель Гордона). Если предположить, что доходы предприятия МГУП «Мосводоканал» стабилизируются и средний темп роста доходов будет составлять не 3%, как это было описано выше, а 5% (т.е. за счет расширения предоставляемых услуг и введения инноваций), то денежный поток по годам составит: Доход в 2010 г. составлял 1500305 млн. руб.

Для первого года (2012 г.)= $1500305+5\%=1575320,2$ млн. руб.

Для второго года (2013г.)= $1575320,2 +5\%=1654086,3$ млн. руб.

Для третьего года (2014г.)= $1654086,3+5\%=1736790,6$ млн. руб.

Денежный поток за один год до окончания прогнозного периода составит:

$1736790,6$ млн. руб. $+5\%=1823630,1$ млн. руб.

Ставка дисконтирования составляет 48%, так как предполагается, что темпы дохода стабилизируются на уровне 5% в год, что величина стоимости предприятия на конец прогнозного периода составит:

$FV=1823630,1 / (0,48-0,05)= 1823630,1 / 0,43=4241000,2$ млн. руб.

Рассчитаем текущую стоимость денежных потоков и стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» на ближайшие три года (2012 г., 2013 г., 2014 г.) после проведения мероприятий, табл.3.20.

Таблица 3.20

Стоимость предприятия МГУП «Мосводоканал» по модели Гордона после внедрения мероприятий

показатели	2012 год	2013 год	2014 год	Постпрогнозный период
Денежный поток, млн. руб.	1575320,2	1654086,3	1736790,6	1823630,1
Стоимость реверсии (по модели Гордона), млн. руб.	-	-	-	4241000,2
Коэффициент текущей стоимости	0,67567	0,56654	0,30847	0,30847
Текущая стоимость денежных потоков и реверсии, млн. руб.	1064396,6	937106,0	535747,8	1308221,3
Стоимость предприятия, млн. руб.	3845471,7млн. руб.			

Следовательно, после проведения мероприятий, направленных на увеличение стоимости предприятия (бизнеса), стоимость предприятия МГУП «Мосоводоканал» , рассчитанная методом дисконтированных доходов, составит 3845471,7млн. руб., а это на $(3845471,7-3609103,2)$ 236368,5 млн. руб. больше, чем это было до проведения мероприятий, рис.3.4.

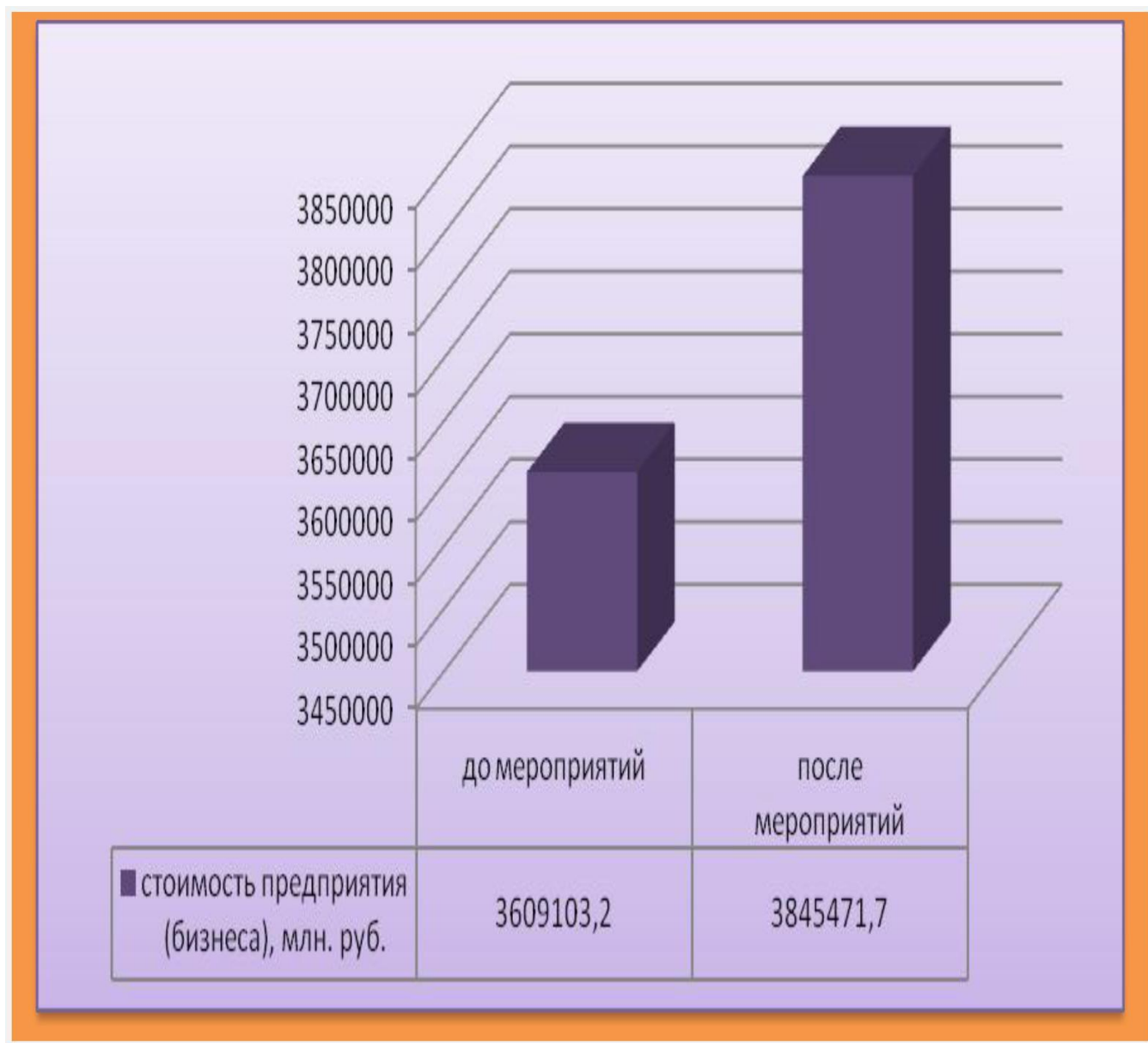


Рис.3.4. Стоимость предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» до и после проведения мероприятий.

Рассмотренную систему управления стоимостью предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» можно представить в виде схемы, рис.3.5.

Таким образом, в дипломной работе была проведена оценка стоимости предприятия бизнеса МГУП «Мосводоканал» с помощью доходного подхода, методами: капитализации и дисконтирования денежных доходов (по Гордону). Расчет стоимости предприятия МГУП «Мосводоканал» методом капитализации и методом дисконтированных денежных доходов по модели Гордона, составили 3516339,6 млн. руб. и 3609103,2 млн. руб. соответственно.

После проведения мероприятий, направленных на увеличение стоимости,

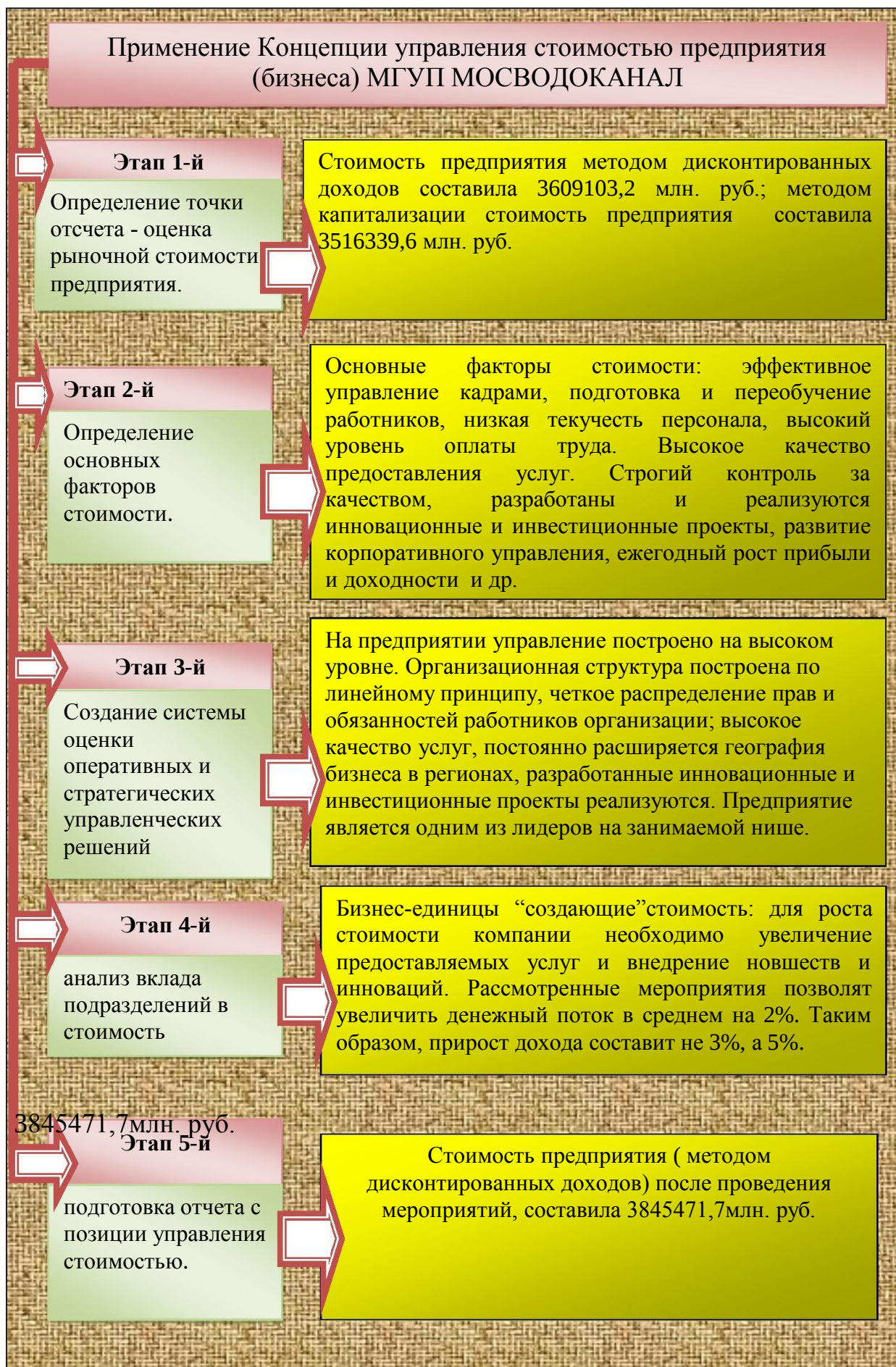


Рис.3.5. Управление стоимостью предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал»

стоимость предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» (методом дисконтированных денежных доходов по модели Гордона), составила 3845471,7млн. руб., а это на 236368,5 млн. руб. больше, чем это было до проведения мероприятий, что следует оценить положительно.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В последнее время все больше сторонников мнения о том, что основной целью деятельности компании для собственников (акционеров) является максимизация ее стоимости. Это связано, прежде всего, с тем, что, во-первых, показатель стоимости компании является обобщающим показателем, на основании которого можно судить об эффективности деятельности компании; во-вторых, в условиях развитых рыночных отношений компании часто становятся объектом купли-продажи; в-третьих, значительная доля современных компаний имеет форму акционерных обществ, а, следовательно, благосостояние акционеров зависит и от стоимости компании, акциями которой они владеют. В связи с этим все более актуальными становятся вопросы адекватной оценки стоимости бизнеса и управления бизнесом с целью максимизации его стоимости.

Оценка бизнеса предприятия (оценка стоимости бизнеса) — это определение стоимости компании (предприятия) как имущественного комплекса, способного приносить прибыль его владельцу. В оценочной деятельности часто используются как синонимы термины «бизнес» и «предприятие», однако каждое из этих понятий имеет особенности. Следует различать оценку бизнеса и оценку предприятия. Предприятие как имущественный комплекс включает в себя все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, оборудование, сырье и продукцию, финансовые вложения, нематериальные активы. Оценка рыночной стоимости имущественного комплекса предприятия означает определение в денежном выражении стоимости материальных активов предприятия как совокупности стоимостей основных средств.

Оценка бизнеса действующего предприятия несколько отличается от оценки предприятия как имущественного комплекса. Оценка бизнеса включает в себя определение стоимости пассивов и активов компании: недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, оценивается эффективность работы компании, ее прошлые, настоящие и будущие доходы, перспективы развития и

конкурентная среда на данном рынке. В результате такого комплексного подхода определяется реальная стоимость бизнеса и его способность приносить прибыль.

Основной закон, регулирующий оценочную деятельность- ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (от 29.07.1998 с изменениями от 21 ноября 2011 г.)

Оценка бизнеса предприятия производится для различных целей, среди которых часто встречаются следующие: повышение эффективности текущего управления предприятием (компанией), принятие обоснованного инвестиционного или управленческого решения, привлечение заемных источников, совершение сделки купли-продажи компании целиком или по частям, определение стоимости убытков, разработка плана (прогноза) развития компании (будущие доходы, расходы, степень финансовой устойчивости и ценность имиджа) и др.

Предметом оценки бизнеса является стоимость. Данная категория, сохраняя общетеоретическое содержание, приобретает в процессе оценки специфические оценочные формы, которые называют видами стоимости. Виды стоимости, рассчитываемые оценщиком, можно классифицировать по различным критериям: по рыночности, по методологии оценки, по состоянию объекта после оценки, по целям оценки.

На сегодняшний день известно несколько подходов и реализуемых в их составе методов, с помощью которых даются денежные оценки стоимости предприятия (бизнеса). В отечественной теории декларируются и используются заимствованные из западной практики три основных подхода к оценке стоимости бизнеса: доходный подход (income approach); затратный подход (asset based approach); сравнительный (рыночный) подход (market approach).

Доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. С помощью доходного подхода определяют текущую стоимость будущих доходов, которые возникнут в результате использования имущества (активов) и возможностей дальнейшей его продажи. Таким образом, при оценке бизнеса с позиции

доходного подхода определяющим фактором является доход, влияющий на величину стоимости объекта. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем выше величина его рыночной стоимости (при прочих равных условиях).

Затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.

Сравнительный (рыночный) подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними. Сравнительный (рыночный) подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

Методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе доходного подхода: метод капитализации прибыли (дохода), метод дисконтирования денежных потоков, метод избыточного дохода (прибыли).

Методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе затратного подхода классифицируются следующим образом: метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости, метод накопления активов (рыночной стоимости собственного капитала).

Методами оценки стоимости предприятия (бизнеса) реализуемые в составе сравнительного (рыночного) подхода являются следующие: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

На оценку стоимости предприятия (бизнеса) оказывают влияние как внешние факторы (конкуренция отрасли, факторы макроэкономического риска и т.д.), так и внутренние (ценовая политика, прибыльность, ликвидность, кадровая политика, инновационная и инвестиционная стратегии и др.)

Объектом исследования в работе является предприятие- МГУП «Мосводоканал» – крупнейшая водная компания России, обеспечивает

высококачественной питьевой водой и надежной системой канализования более 13 млн. жителей Московского мегаполиса – около 10% всего населения страны. МГУП «Мосводоканал» является московским государственным унитарным предприятием и осуществляет свою деятельность на основании: Устава МГУП "Мосводоканал"; Федерального закона от 14.11.2002 № 161-ФЗ "О государственных и муниципальных унитарных предприятиях" с изменениями от 19 июля 2011 г; Постановлений Правительства РФ, налогового и трудового кодексов, а также др. нормативно-правовыми актами РФ.

Основными ключевыми факторами стоимости - МГУП «Мосводоканал» является ежегодное увеличение прибыли, наличие целей и миссии организации, высокая квалификация специалистов, низкая текучесть кадров, качество предоставляемых услуг, разработаны и реализуются инновационные и инвестиционные проекты, эффективное управление всеми подразделениями организации, предприятие не подвержено риску банкротства.

В работе была проведена оценка стоимости предприятия (бизнеса) МГУП «Мосводоканал» доходным подходом, методами: капитализации дохода (прибыли) и дисконтированных денежных доходов.

Метод капитализации прибыли является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия. Капитализация - процесс пересчета прибыли (дохода), полученной от объекта оценки с целью определения его стоимости. Метод капитализации прибыли используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться. Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании. Метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозировании этих потоков от оцениваемого предприятия (бизнеса).

Расчет показал, что стоимость бизнеса составила 3609103,2 млн. руб. Для увеличения стоимости предприятия (бизнеса) были предложены мероприятия: увеличение ассортимента предоставляемых услуг, а также развития инновационных проектов. Данные мероприятия позволят увеличить доходность компании, тем самым повысив ее стоимость на 236368,5 млн. руб., а рост стоимости компании - является важным показателем, к которому должны стремиться все хозяйствующие субъекты.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. N 135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (с изменениями 21 ноября 2011 г.). Принят Государственной Думой 16 июля 1998 года. Одобрен Советом Федерации 17 июля 1998 года.
2. Федеральный закон от 14 ноября 2002 г. N 161-ФЗ "О государственных и муниципальных унитарных предприятиях" (с изменениями 19 июля 2011 г.). Принят Государственной Думой 11 октября 2002 года. Одобрен Советом Федерации 30 октября 2002 года.
3. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 N 208-ФЗ// с изменениями и дополнениями от 27.12.2009 № 352-ФЗ.
4. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 8 февраля 1998 г. N 14-ФЗ (принят ГД ФС РФ 14.01.1998)//с изменениями от 28 декабря 2010 г. N 409-ФЗ.
5. Федеральный закон от 8 мая 1996 г. N 41-ФЗ "О производственных кооперативах" (с изменениями от 14 мая 2001 г., 21 марта 2002 г., 18 декабря 2006 г., 19 июля 2009 г.).
6. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 256 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» (ФСО № 1)».
7. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 255 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».
8. Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 г. № 254 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».
9. Приказ Минэкономразвития России от 22 октября 2010 г. № 508 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении

федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (ФСО № 4)».

10. Приказ Минэкономразвития России от 04 июля 2011 г. № 328 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» и др.
11. Постановление Правительства РФ от 12.02.1999 № 167 "Об утверждении Правил пользования системами коммунального водоснабжения и канализации в Российской Федерации".
12. Постановление Правительства РФ от 09 июня 2007 № 360 "Об утверждении Правил заключения и исполнения публичных договоров о подключении к системам коммунальной инфраструктуры".
13. Постановление Правительства РФ от 13 февраля 2006 № 83 "Об утверждении Правил определения и предоставления технических условий подключения объекта капитального строительства к сетям инженерно-технического обеспечения и правил подключения объекта капитального строительства к сетям инженерно-технического обеспечения".
14. Распоряжение Мэра Москвы от 25.05.2001 № 521-РМ "Об утверждении Рекомендаций о порядке исчисления и взимания платы за сброс загрязняющих веществ со сточными водами в системы коммунального водоотведения города Москвы".
15. Александров Ю.М. Идентификация стейкхолдеров для целей управления стоимостью компании // Корпоративные финансы: перспективы и реальность. Управление стоимостью компании: Сб. участников третьей междунар. конф. молодых ученых / Под науч. ред. Т.В. Тепловой. М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2009г.
16. «Анализ хозяйственной деятельности предприятий» Савицкая Г.: Учебник-2 –е изд., испр.-Мн.:ИП «Экоперспектива», 2008 г.-494 с.

- 17.Бочаров В.В. Финансовый менеджмент. СПб: "Питер", 2009г.
- 18.Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. СПб: "Питер", 2011г.
- 19.Библиотека оценщика (<http://www.laborate.ru>)
- 20.Вестник оценщика (<http://www.appraiser.ru>)
- 21.Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010.
- 22.Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. 2-е изд. М.: Проспект, 2009.
- 23.Валдайцев С.В. Управление стоимостью инвестированного капитала в стратегическом менеджменте // Инвестиции / под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина, М.: Проспект, 2008.
- 24.Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика. – М.: Дело, 2011г.
- 25.Григорьев В.В, Федотова М.А. Оценка предприятия: теория и практика. М.: Инфра-М, 2010, 133с.
- 26.Гражданский кодекс РФ (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ.// с изменениями от 30 ноября 2011 г.
- 27.Грязнова А.Г. Оценка бизнеса. М: "Финансы и статистика", 2010;
- 28.Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость. СПб.: Питер, 2009г.
- 29.Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008.
- 30.Дамодаран А. Оценка и управление стоимостью компании. М.: Олимп-Бизнес, 2003.
- 31.Есипов В.Е., Маховиков Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2003. – 416 с.
- 32.Запорожский А.И. Управление стоимостью компании и стратегический анализ на основе модели Modified Cash Value Added (MCVA) // Корпоративные финансы, 2007.(Мактаггарт Д. «Императив стоимости»)
- 33.Ибрагимов Р.Г. Управление по стоимости как система менеджмента // Менеджмент в России и за рубежом. – №4, 2004.

- 34.Ивашковская И. В., Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. - М.: ИНФРА-М, 2009г.
- 35.Кокин А.С., Чепьюк О.Р. Разработка стратегии развития компании на базе концепции управления стоимостью // Финансы и кредит, 2007, №11 – С. 3-10
- 36.Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек, Стоимость компаний. Оценка & управление - Издательство: Олимп-Бизнес, 2008г.
- 37.Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом, выбор инвестиций, анализ отчетности. М.: - Финансы и статистика, 2011.
- 38.Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2006.
- 39.Кашеев Р.В., Базоев С.З. Управление акционерной стоимостью. М.: ДМК Пресс, 2008.
- 40.Крейнина М.Н. «Финансовое состояние предприятия. Методы оценки», 2008 г.
- 41.Концепция управления на основе стоимости и стратегии компании в крупнейших компаниях России. Итоги исследования. Наумов О. И., аспирант кафедры теории и технологии управления факультета государственного управления Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.2010 год
- 42.Ларченко А.П. Оценка бизнеса. Подходы и методы. СПб.: "PRTeam", 2011 г.
- 43.Лимитовский М.А. Оценка бизнеса. М.: - Дело, 2009г.
- 44.Макаренков Ф., Дэмшин В. Концепция управления стоимостью предприятия // Управление компанией. 2008г.
- 45.Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента. М.: -Вильямс, 2011 г. – 672 с.
- 46.Международный оценочный консорциум (<http://www.valnet.ru>).
- 47.«Менеджмент»/ И.Н. Герчикова: Учебник, третье издание, Москва «Банки и биржи» Издательское объединение «Юнити» 2009г.

48. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса). Учеб. под ред. Кошкина В.И.М.: ЭКМОС, 2002.
49. Оценка бизнеса. Под ред. А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой. Изд. 2 перераб. И доп., М.: Финансы и статистика, 2008г. – 736с.
50. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Под ред. Абдулаева Н.А., Колайко Н.А. – М.:Экмос, 2009.
51. Официальный сайт федеральной службы статистики (<http://www.gks.ru/>).
52. Официальный сайт Российского общества оценщиков. (<http://mrsa.valuer.ru>).
53. Официальный сайт Северо-западного общества оценщиков. (<http://www.nwsa.ru>).
54. Оценщик.ру - Все для оценки и для оценщика (<http://www.ocenchik.ru>).
55. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Грязнова А. Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А., Тазихина Т.В., Иванова Е.И., Щербакова О.Н. М.: Интерреклама, 2009.
56. Оценка стоимости бизнеса / / под ред. Рутгайзера В.М. – М.: Маросейка, 2010г.
57. Попков В.П., Евстафьева Е.В., Оценка бизнеса. – СПб.: Питер, 2009. – 240 с.
58. Попков В.П., Титов С.А., Стратегия формирования и методы оценки имиджа предпринимательской структуры. СПб.:Нестор, 2010г.
59. Пратт Ш. Принципы оценки бизнеса. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.
60. Профессиональная оценка. (<http://www.proocenka.ru>).
61. Пашигорева Г.И., Савченко О.С., Системы управленческого учета и анализа. – СПб.: Питер, 2009. – 192 с.
62. Росбизнесконсалтинг. Продажа бизнеса//<http://biztorg.ru/>
63. Рубин Ю.Б. Теория и практика предпринимательской конкуренции: Учебник для вузов Изд. 7-е, перераб., доп. Серия: Университетская серия Издательство: Маркет ДС (2008 г.) Мягкая обложка, 608 стр.
64. Раппапорт А. «Создание стоимости для акционеров» .Rappaport A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. New York: The Free Press, 1997.

- 65.Стюарт Б. «В поисках стоимости». Stewart B. The Quest for Value: a Guide for Senior Managers. New York: Harper Collins Publishers, 1991.
- 66.Справочно-информационный ресурс поддержки предпринимательства. (<http://www.businessvoc.ru>).
- 67.Симонова Н.Е, Симонов Р.Ю, Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: «МарТ», 2004.
- 68.Соколов В.Н. Методы оценки предприятия. СПб.:СПБГИЭУ, 1999.
- 69.Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А, Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Феникс, 2003.
- 70.Салун В. Оценка бизнеса в управлении компанией. Управление компанией. 2001.
- 71.Таль Г.К., Григорьев В.В., Бадаев И.Д., Гусев В.И., Юн Г.К. Оценка предприятий: доходный подход. М., 2000.
- 72.Уэст Дж. Джонс Д. Пособие по оценке бизнеса. М.: Квинто-Консалтинг, 2003.
- 73.Федотова М.А. , Уткин Э.А. Оценка недвижимости и бизнеса. М.: Тандем – Экмос, 2000.
- 74.Феррис, Кеннет, Пешеро, Пети. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении.: пер. с англ. М.: «Вильямс», 2003.
- 75.Фатхутдинов Р.А. Управление конкурентоспособностью организации: Серия: Университетская серия. Издательство: Маркет ДС, 2008 г.- 208 с.
76. Фатхутдинов Р.А. Стратегический менеджмент: Учебник. 9-е издание, исправленное и дополненное. Издательство: Дело, 2008 г – 448 с.
- 77.Федотова М.А., Тазихина О.Н., Щербакова Ю.С., Сидоренко Д.С., Скибо А.М., Косилов А.М. Управление стоимостью компании. М.: Финансовая академия, 2003.
- 78.Царев В.В., Канторович А.А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология. – М.: ЮНИТИ –ДАНА, 2007. – 575 с.

- 79.Чернышев М.А., Солдатов И.Ю, Бортник Е.М. и др. Стратегический менеджмент. Учебное пособие. Под ред. М. А. Чернышева. Ростов,2009. – 265.
- 80.Ширенбек Х. Экономика предприятия: пер. с нем. / под общ. ред. И.П. Бойко, С.В. Валдайцева и К. Рихтера. 15 – е изд. СПб.: Питер, 2005.
- 81.Щербаков В.А., Щербакова Н.А. Оценка стоимости предприятий (бизнеса). Новосибирск: НГТУ, 2003.
- 82.Щиборщ К.В. Сравнительный анализ конкурентоспособности и финансового состояния предприятий //Маркетинг в России и за рубежом, № 9. - 2008. – 347 с.
- 83.Экономика предприятия: Учебник для вузов/ Под ред. Проф. В.Я. Горфинкеля. - М.:Банки и биржи, Юнити, 2009г.
- 84.«Экономический анализ хозяйственной деятельности» /под ред. А.Д. Шеремета, М.: «Экономика», 2009 г.

ПРИЛОЖЕНИЯ