

УДК 336.66

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ

Бочкова Е.В.

кандидат экономических наук, доцент,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Назаренко В.А.,

магистрант,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Романенко А.М.,

магистрант,

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»,

г. Краснодар, Россия

Аннотация.

Данная статья посвящена теоретическому обоснованию различных подходов к оценке стоимости публичных компаний в рамках современной экономической системы. Рассмотрены основные цели, для которых производится расчет стоимости компании; проанализированы виды стоимости объекта оценки; выявлены основные преимущества и недостатки подходов; определены основные способы управления стоимостью публичной компании.

Ключевые слова: стоимость компании, оценка стоимости, виды стоимости, управление стоимостью, подходы к оценке.

VALUATION OF A PUBLIC COMPANY

Bochkova E.V.

PhD, Associate Professor,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Nazarenko V.A.,

master student,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Romanenko A.M.,

master student,

Kuban state university,

Krasnodar, Russia.

Annotation.

This article is devoted to the theoretical substantiation of various approaches to the valuation of public companies in the framework of the modern economic system. The main objectives for which the calculation of the value of the company; analyzed the types of value of the object of evaluation; identified the main advantages and disadvantages of the approaches; identified the main ways to manage the cost of a public company.

Keywords: company value, valuation, types of value, value management, valuation approaches.

С переходом России на рыночную экономику одновременно произошло увеличение числа разнообразных форм собственности, а также независимых собственников предприятий и организаций, для которых является актуальной

необходимость определения стоимости бизнеса. Приватизация, фондовый рынок, система страхования и кредитования, а также ряд других реалий, сопровождающих на данном этапе все корпорации, влекут за собой потребность в оценке их стоимости, стабильный рост которой, наряду с другими показателями, обеспечивающими максимизацию эффективности деятельности предприятия, выступают основной целью для собственников и задачей для менеджеров компании. Таким образом, оценка стоимости и управление ей на любом этапе деятельности компании (вплоть до ликвидации) является важнейшим элементом инфраструктуры имущественных отношений, что в совокупности с отсутствием единого подхода к оценке, а зачастую с их противоречием, объясняет актуальность выбранной темы.

Проблемам изучения методологических подходов к получению объективной и достоверной оценки стоимости компаний, а также способам управления ей посвящен ряд работ российских ученых и практиков, зарубежных авторов, а также консалтинговых компаний большой четверки. Так Староверова Г. С. в соавторстве с Медведевым А. Ю. в своем учебном пособии выражают мнение об истоках возникновения существенных противоречий в данных подходах, берущих начало в отсутствии единой трактовки категории «стоимость», исследуемой учеными-экономистами на протяжении нескольких веков, множество концепций определения которой не позволяют выработать единую систему [2]. Поскольку данная тема имеет практическую значимость непосредственно для владельцев бизнеса, при написании работы было подвержено анализу мнение успешного бизнесмена, являющегося основателем десятка компаний, Патюкова А. С., выраженного им в рамках статьи «Проблемы оценки стоимости публичных компаний». По итогу проведенного им исследования, Патюков пришел к выводу, что в условиях российского рынка наиболее приемлем доходный и сравнительный метод оценки стоимости компаний, при этом он также подчеркнул необходимость модификации каждого

из них с учетом отраслевой специфики объекта оценки [1]. Касаясь зарубежных авторов, при написании данной работы было принято во внимание исследование А. К. Sharma и Satish Kumar, в котором отдается предпочтение доходному методу в качестве ключевого с доказательством его превосходства на примере компаний Индии [5]. Интересны также данные, представленные в отчете компании КПМГ в сотрудничестве с ВШЭ по результатам исследования использования российскими компаниями методов управления на основе стоимости (более половины управляющих заявили, что применяют эти методы частично, а 25% – полностью; это значит, что стоимость компании является ключевым параметром при принятии всех управленческих решений) [3].

Цель данной работы состоит в теоретическом обосновании различных подходов к оценке стоимости публичных компаний в рамках современной экономической системы, а также управлением их стоимостью.

Поставленная цель предопределила следующие задачи:

- дать определение стоимости компании;
- рассмотреть основные цели, для которых производится расчет стоимости компании;
- проанализировать виды стоимости объекта оценки;
- выявить основные преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости компаний;
- определить основные способы управления стоимостью публичной компании.

Объектом исследования выступает стоимость публичных компаний.

Предмет исследования – совокупность социально-экономических процессов, оказывающих влияние на достоверность и качество получаемой в ходе расчетов информации о стоимости компании.

Инструментарно-методический аппарат работы базируется на общенаучных методах обобщения, группировки, сравнительного анализа,

качественного и количественного подходов, аналитических приёмов. В процессе обоснования теоретических положений, выводов и рекомендаций применялись экономико-статистические и эмпирические методы познания.

Стоимость компании является наиболее значимым показателем для собственников и инвесторов, находящихся в стадии принятия решения о дальнейшем наборе портфеля своих инвестиций, кредиторов и других лиц, имеющих связи с предприятием. Для владельцев стоимость организации – один из ключевых критериев, дающих комплексное представление об эффективности деятельности компании в целом и управляющих менеджеров (при их наличии) в частности, поскольку другие экономические показатели (объем продаж, прибыль, себестоимость, показатели оборачиваемости, производительность) характеризуют лишь отдельные аспекты деятельности.

Выделяют порядка 20 экономических целей расчета стоимости компании, наиболее значимыми из которых, по мнению авторов, являются:

- получение объективной оценки состояния бизнеса и эффективности аппарата управления;
- привлечение дополнительного объема инвестиционных потоков;
- решение проблемы корректного учета активов, возникших в результате экономической деятельности компании [2].

Связанная с определением стоимости компаний деятельности регулируется федеральным стандартом оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)", утвержденным приказом Минэкономразвития России N 298 от 20 мая 2015 г. [4], в котором были определены несколько видов стоимости для любого объекта оценки (рис. 1).

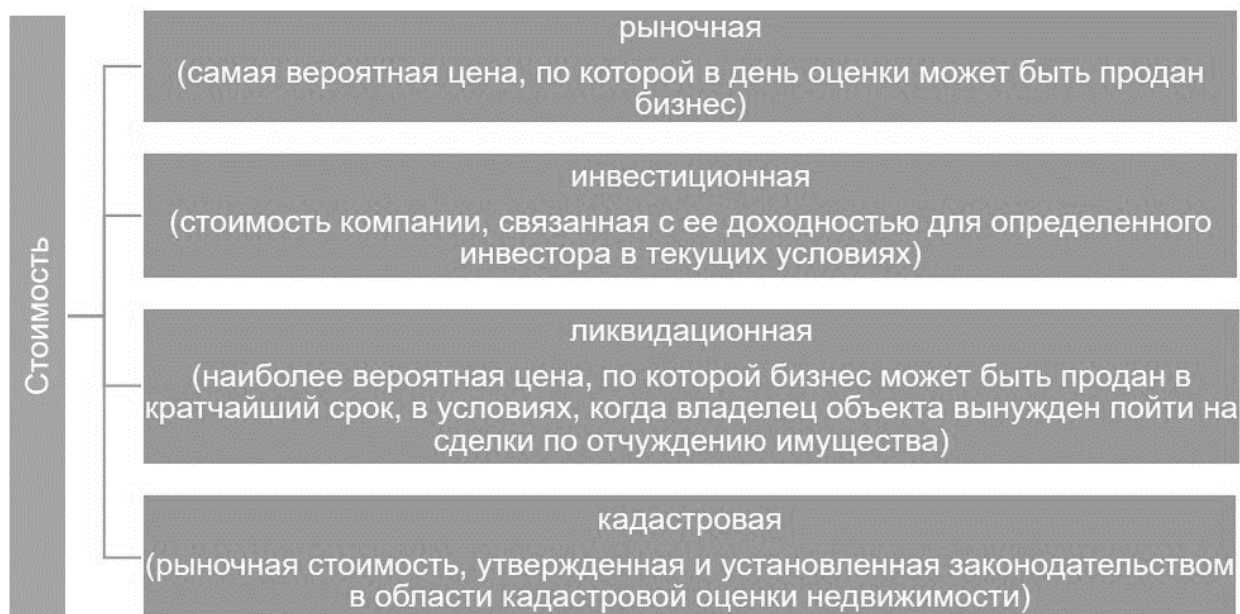


Рис. 1 – Виды стоимости любого объекта оценки согласно федеральному стандарту оценки

Очевидно, что стоимость – один из наиболее объективных показателей эффективности работы действующего предприятия. Она предоставляет возможность расчета цены, по которой предприятие может быть продано на открытом рынке в условиях конкуренции, или спрогнозировать будущую ценность благ фирмы. Вопрос о том, каким образом производится оценка стоимости компании – сложная практическая задача высокого уровня значимости для любого бизнеса.

В результате проведенного анализа теоретической базы, авторами было сформировано убеждение о необходимости комплексного подхода к расчету стоимости компаний, в составе которого будут задействованы все 3 метода расчета (доходный затратный и сравнительный). Такой вывод был сделан исходя из сопоставления преимуществ и недостатков каждого из указанных способов (таблица 1).

Таблица 1 – Основные преимущества и недостатки различных подходов к оценке стоимости публичных компаний

Подход к оценке стоимости	Преимущества	Недостатки
Доходный	Наименее субъективен, поскольку основной являются фактические данные о состоянии активов и обязательств	– трудоемкость расчета; – сложность получения данных; – не учитывает будущую деятельность
Затратный	Учитывает перспективы от будущей деятельности компании	– сложность определения IRR по отрасли; – степень достоверности прогнозных значений зависит от качества исходных данных; – неприменимость в убыточных компаниях
Сравнительный	Наиболее объективен, поскольку основывается на сравнении с существующим рынком	– не учитывает будущую деятельность; – сложность выбора объекта сравнения; – мало приемлем в отраслях с небольшим количеством фирм

Таким образом для расчета стоимости компании наиболее целесообразно учесть все ее активы, нематериальные и материальные: недвижимость, техническое оснащение, автомобили, складские запасы, финансовые вливания. Далее обязательно подвергаются анализу прошлые и потенциальные доходы, планы развития предприятия, конкуренция и экономическая среда. По окончании комплексной экспертизы происходит сравнение данных со сведениями об аналогичных фирмах, а только после этого формируется реальная стоимость компании.

Сопоставление результатов, полученных посредством использования различных методов оценки стоимости предприятия, позволяет также совершать ряд умозаключений. Так, если стоимость компании, полученная по доходному методу, является меньше оценки по затратному подходу – собственнику выгоднее распродать бизнес по отдельным активам (путем проведения реструктуризации или ликвидации), чем сохранить его в статусе действующего. Также очевидно, что в таком случае управляющий персонал не справляется со своими обязанностями, и акционерам на общем собрании необходимо выносить

вопрос об их замене. Производя сравнение результатов, полученных с помощью доходного и рыночного (сравнительного) подхода, можно сделать вывод об адекватности реагирования фондового рынка к оценке компании, о причинах, порождающих несоответствие. С помощью такого сравнения также можно определить наиболее удачный момент для выпуска ценных бумаг.

Что касается вопроса по управлению стоимостью публичной компании, наибольший интерес в рамках настоящей работы представляет концепция Value-Based Management и уровень ее эффективности в современных российских экономических условиях.

Данная концепция заключается в создании системы по оцениванию результатов деятельности на основе стоимости и построении на этой основе интегрированного показателя рычага управления. Использование VBM означает ориентацию топ-менеджмента предприятия на максимизацию его рыночной стоимости, определяемой дисконтированием потенциальных денежных потоков в будущем. Ключевой отличительной чертой в сравнении с классической концепцией управления служит концентрация на стоимости бизнеса, а не текущей прибыли. По концепции VBM, классические бухгалтерские параметры, используемые для оценки деятельности компании не являются эффективными. В число основных ограничений традиционной финансовой отчетности входят:

- ориентация на прошлое;
- отсутствие возможности оценки устойчивости финансовых результатов;
- нет данных о стоимости компании в динамике.

В рамках VBM действует предположение, что топ-менеджмент в процессе принятия управленческих решений ориентируется на устойчивое развитие компании помимо усиления текущей бизнес-модели. Для понимания собственниками и менеджментом предприятия будущих выгод, достигаемых посредством внедрения VBM принято использовать гексаграмму структурной перестройки (рис. 2), разработанную компанией МакКинзи.

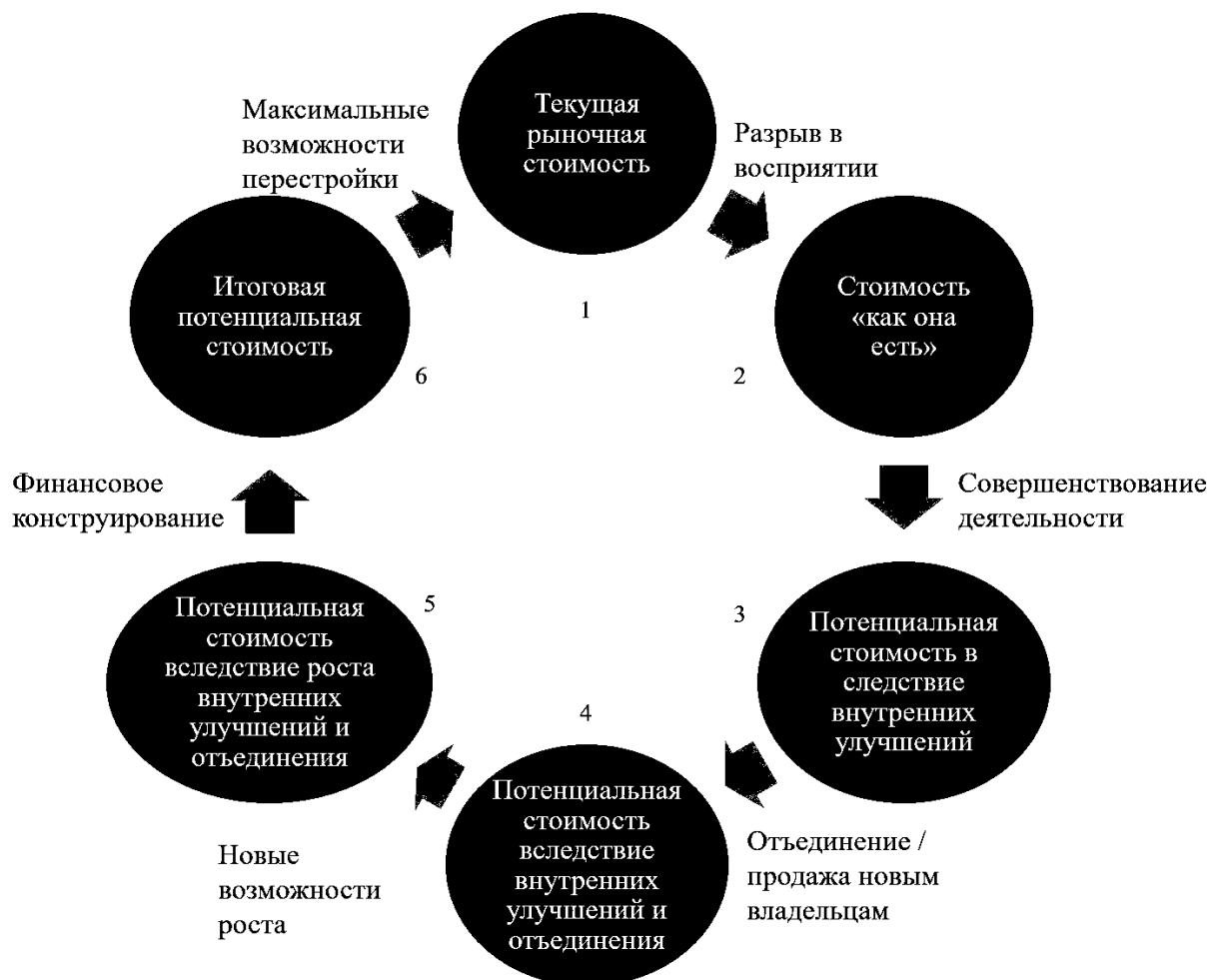


Рис. 2 – Гексаграмма структурной перестройки

Благодаря использованию гексаграммы у собственников и менеджмента появляется возможность количественного измерения эффективности рычагов создания стоимости, а именно: обмена информацией между инвесторами; внутренними улучшениями; перестройкой структурных подразделений; перспектив роста и финансового конструирования.

Чтобы обеспечить менеджмент возможностью управления стоимостью и установлением показателей эффективности для персонала необходимо установление стоимостного показателя на уровне фирмы. Условно данный показатель можно дифференцировать по двум уровням. Показатели первого исчисляются на базе рыночной стоимости и отражают произошедшее изменение

стоимости в анализируемом периоде или его отсутствие. Их используют только при оценке публичных компаний.

Для большей части предприятий России управление стоимостью представляет новую концепцию, поскольку в условиях воздействия периодов динамичного развития, менеджеры сконцентрировали внимание на завоевании рыночной доли, недостаточное внимание уделяя при этом проблеме управления стоимостью компании. Однако следует подчеркнуть, что в настоящее время российские менеджеры все более проявляют интерес к новым подходам по управлению, позволяющим достичь устойчивого роста стоимости предприятия. Актуальность данного вопроса возросла в результате наступления кризиса и сохраняет важность в процессе восстановления экономики, в то время как реакция фондовых рынков остается непредсказуемой, а конкуренция продолжает расти [3].

Таким образом, стоимость компании служит наиболее значимым показателем для собственников и инвесторов, находящихся в стадии принятия решения о дальнейшем наборе портфеля своих инвестиций, кредиторов и других лиц, имеющих связи с предприятием. Для владельцев стоимость организации – один из ключевых критериев, дающих комплексное представление об эффективности деятельности компании в целом и управляющих менеджеров (при их наличии) в частности.

В результате проведенного анализа теоретической базы, авторами было сформировано убеждение о необходимости комплексного подхода к расчету стоимости компаний, в составе которого будут задействованы все 3 метода расчета (доходный затратный и сравнительный). Такой вывод был сделан исходя из сопоставления преимуществ и недостатков каждого из указанных способов.

Сопоставление результатов, полученных посредством использования различных методов оценки стоимости предприятия, позволяет также совершать ряд умозаключений. Например, с помощью сравнения результатов, полученных

с доходным и рыночным (сравнительным) подходами, можно сделать вывод об адекватности реагирования фондового рынка к оценке компании, о причинах, порождающих несоответствие, а также выявить наиболее удачный момент для выпуска ценных бумаг.

Для большей части предприятий России управление стоимостью представляет новую концепцию. Однако следует подчеркнуть, что в настоящее время, особенно в посткризисный этап, российские менеджеры все более проявляют интерес к новым подходам по управлению, позволяющим достичь устойчивого роста стоимости предприятия.

Библиографический список:

1. Патюков А. С. Проблемы оценки стоимости публичных компаний // Т-Comm. 2012. №12. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-otsenki-stoimosti-publichnyh-kompaniy>
2. Староверова Г. С., Медведев А. Ю. Оценка и управление стоимостью предприятия (организации): учеб. пособие. Вологда: ВоГУ. 2014. 214 с.
3. КПМГ в России. Корпоративное управление: необходимый элемент привлечения капитала.
https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2012/07/CG_1r.pdf
4. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2) от 20.05.2015 г.
5. Sharma A.K., Kumar Satish. (2012). EVA VERSUS CONVENTIONAL PERFORMANCE MEASURES – EMPIRICAL EVIDENCE FROM INDIA. ASBBS Annual Conference: Las Vegas. February 2012. p. 804-815.

Оригинальность 93%

