

СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ КАК ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

© 2009 В.Р. Денисова*

Ключевые слова: стоимость компании, система рисков, управленческие решения, оценочная деятельность.

Показана практика использования BSC в части обоснования взвешенного набора монетарных и немонетарных показателей для внутрифирменных управленческих целей. Это позволило увязать факторы в денежном выражении с операционными измерителями таких аспектов деятельности организации, как удовлетворенность клиента, внутрифирменные хозяйственные процессы, инновационная активность, меры по улучшению финансовых результатов. Предложенный в статье подход охватывает все стороны функционирования негосударственного учреждения здравоохранения ОАО "РЖД" и позволяет перевести стратегию организации в конкретные действия по достижению результата.

В условиях нестабильности мировых экономик компаниям, функционирующим в различных отраслях, требуются дополнительные источники финансирования для дальнейшего полноценного развития. Основой привлечения таких средств является высокая стоимость компаний для акционеров и инвесторов.

Оценка стоимости 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 рынка¹.

Определяя величину стоимости, оценщик старается учесть всю полноту влияния основных факторов, к числу которых относятся доход, генерируемый оцениваемым объектом, риски, сопровождающие получение этого дохода, среднерыночный уровень доходности на аналогичные объекты, характерные черты оцениваемого объекта, включая состав и структуру активов и обязательств (или составных элементов), конъюнктуру рынка, текущую ситуацию в отрасли и в экономике в целом.

Отличительной чертой рыночной оценки стоимости и одновременно обязательным требованием является ее привязка к конкретной дате.

Таким образом, оценочная деятельность предполагает получение представления относительно определенной (определенного вида) стоимости, доли акционеров в капитале предприятия (компании) на определенный момент времени².

Расчет рыночной стоимости в современной экономике необходим в силу следующих причин³:

♦ оценка (или определение) рыночной стоимости позволяет продавцу или покупателю "выставить" товар по наиболее реальной цене, так как рыночная стоимость учитывает не только и не столько индивидуальные затраты и ожидания, но ситуацию на рынке в целом, ожидания рынка, общеэкономические тенденции развития, оценку данного объекта со стороны рынка;

♦ знание величины рыночной стоимости позволяет собственнику объекта оптимизировать процесс производства, при необходимости приняв ряд мер, направленных на увеличение рыночной стоимости объекта, на сохранение разрыва между индивидуальной (внутренней) и рыночной стоимостью в случае превышения последней;

♦ периодическая рыночная оценка стоимости позволяет повысить эффективность управления и, следовательно, предотвратить банкротство и разорение;

♦ покупателю-инвестору оценка стоимости помогает принять верное эффективное инвестиционное решение;

* Денисова Виктория Ринатовна, аспирант Финансовой академии при Правительстве РФ, г. Москва.
E-mail: victoriadenisova@gmail.com.

◆ конечно, заказчик может и самостоятельно проделать работу оценщика, однако ему для этого нужны специальные, профессиональные знания и навыки. Не все обладают ими, да и не все хотят получить такие знания. Поэтому в современной экономике оценку стоимости проводят специально обученные профессионалы - эксперты-оценщики. Профессиональная оценка стоимости позволяет получить обоснованные результаты;

◆ если бы каждый участник предполагаемой сделки попытался самостоятельно оценить тот или иной объект, то его расходы оказались бы довольно существенны, так как пришлось бы сформировать определенную информационную базу, купить определенные программы и т.п., которые использовались бы один - два раза и не смогли бы себя окупить. У профессионального же оценщика все поставлено "на поток", его транзакционные издержки существенно ниже;

◆ заказывая оценку профессионалу, инвестор заключает с ним договор, в котором устанавливаются права и обязанности сторон. Оценщик несет определенную ответственность за качество выполненных работ, следовательно, риск неправильной оценки "ложится на плечи" эксперта, а не заказчика;

◆ оценка стоимости в макроэкономическом аспекте является одним из рычагов управления и регулирования экономики со стороны государства, особое значение оценка имеет при управлении государственной и муниципальной собственностью.

Таким образом, оценка стоимости позволяет решать многие насущные задачи в рыночной экономике. Будучи важным инструментом экономики, стоимостная оценка должна быть определенным образом организована. От этого зависит качество работы оценщиков, эффективность и адекватность принимаемых с их помощью решений.

Именно стоимостная оценка позволяет получить полную достоверную картину стоимости бизнеса. Современные методы и технологии оценки стоимости бизнеса дают возможность определить необходимый стандарт стоимости - от рыночной и инвестиционной до специальных видов стоимости. Большинство оценочных технологий определяют стоимость на основе будущего ожидаемого денежного потока, дисконтированного по став-

ке, отражающей присущий данному предприятию риск. При этом, применение различных моделей денежного потока позволяет "уловить" влияние определенных факторов стоимости, например, структуру капитала, "налоговый щит", инвестиции, необходимые для создания прибыли, время их осуществления и др. Учитывая систему рисков, характерных для данного бизнеса, стоимостная оценка помогает определить стоимость бизнеса в существующих реалиях рынка, что важно для принятия управленческих решений.

В качестве объекта исследования были выбраны учреждения здравоохранения. В медицинских учреждениях проблемы оценки стоимости являются важными, поскольку оценка выступает в качестве контролирующего момента: насколько сохранена собственность и, каков ее прирост за отчетный период, а также рациональность использования вложенных средств.

Несмотря на то, что подходы и методы оценки компаний общие, они позволяют учитывать специфику формирования стоимости и значимости отдельных факторов на нее влияющих.

Именно оценка стоимости отражает специфику структуры активов и ресурсов компании, бизнес-процессов, разброса уровня рентабельности этих бизнес-процессов. Медицинские учреждения обладают различными типами активов в зависимости от своей структуры. К примеру, для стационара основной актив - это коечный фонд, для диагностического центра - это может быть дорогостоящее оборудование, для поликлиники - наличие площадей и медицинского персонала являются основными. Учет специфики активов медицинской организации важен для оценки стоимости затратным подходом. Понимание основных бизнес-процессов и формирования доходности в учреждениях здравоохранения необходимо для оценки стоимости доходным подходом. Рыночный подход в данном контексте позволит получить сравнительный анализ с аналогичными медицинскими организациями и определить положение учреждения на рынке.

Основываясь на концепции управления стоимостью бизнеса, стратегической целью медицинской организации выступает рост стоимости данной организации. Стратегичес-

кая цель должна раскладываться на составляющие, охватывающие и учитывающие особенности функционирования медицинской организации. При составлении иерархии целей негосударственного учреждения здравоохранения ОАО «РЖД» нами была применена методика системы сбалансированных показателей. Данная методика отвечает желаниям менеджмента обрести взвешенный набор монетарных и немонетарных показателей для внутрифирменных управленческих целей. Система сбалансированных показателей направлена, прежде всего, на увязку факторов в денежном выражении с операционными измерителями таких аспектов деятельности предприятия, как удовлетворенность клиента, внутрифирменные хозяйственные процессы, инновационная активность, меры по улучшению финансовых результатов. Эта методика охватывает все стороны функционирования организации и позволяет перевести стратегию организации в конкретные действия по достижению результата (рис. 1).

Факторы создания стоимости определяют особенности формирования стоимости медицинского учреждения. В соответствии с иерархией целей предлагается следующая комплексная система факторов формирования стоимости медицинской организации. При выборе показателей учитываются результаты стратегического анализа организации и определяются наиболее значимые факторы, влияющие на стоимость медицинского учреждения. При этом основные факторы, непосредственно влияющие на стоимость организации, выражены в виде расчетных показателей, имеющих количественную оценку. Факторы, опосредованно влияющие на стоимость организации, выражены через условия, задаваемые внешней средой или внутренними процессами организации: условие формирование положительного имиджа; условие индивидуального подхода к пациентам; условие соответствия прогнозируемому спросу на базовые и дополнительные медицинские услуги.

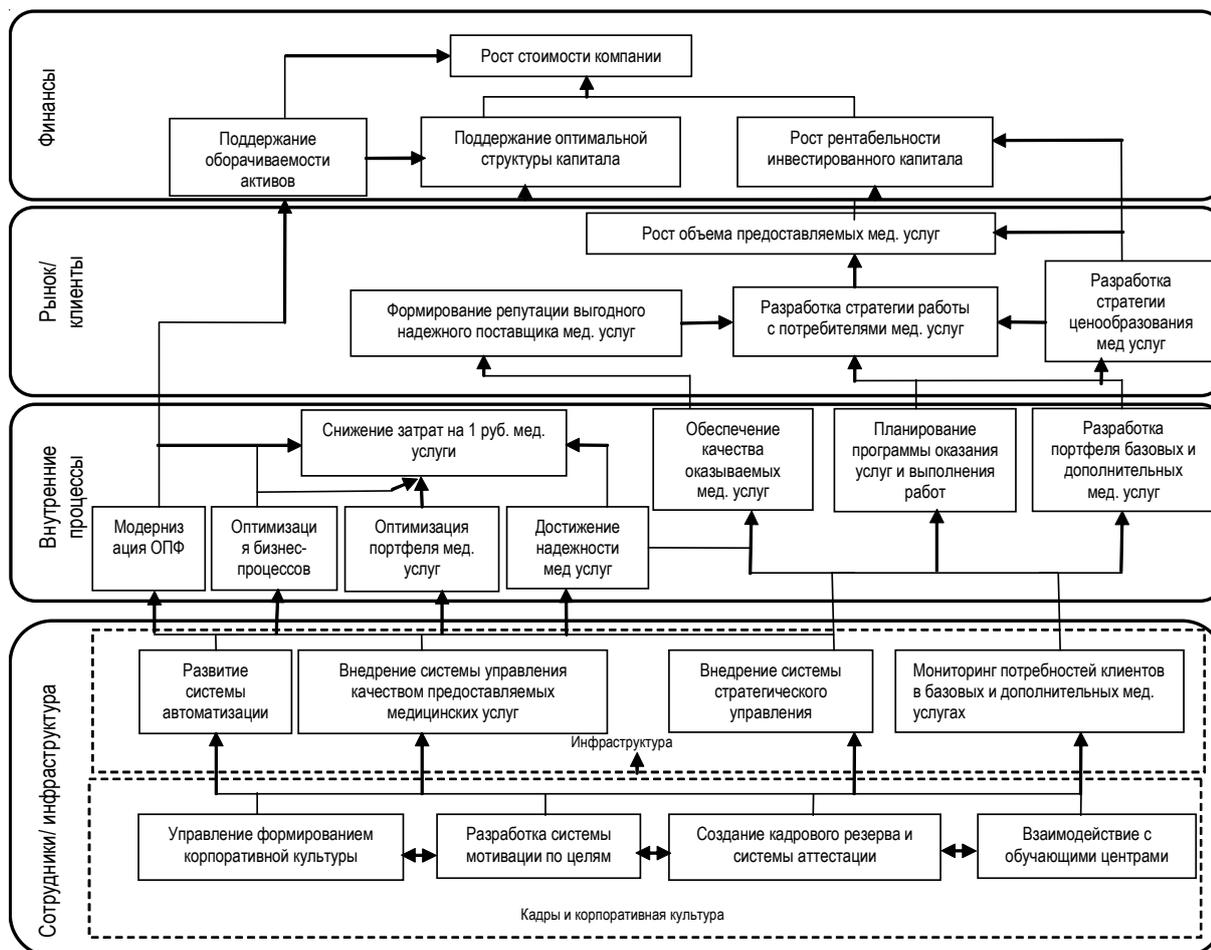


Рис. 1

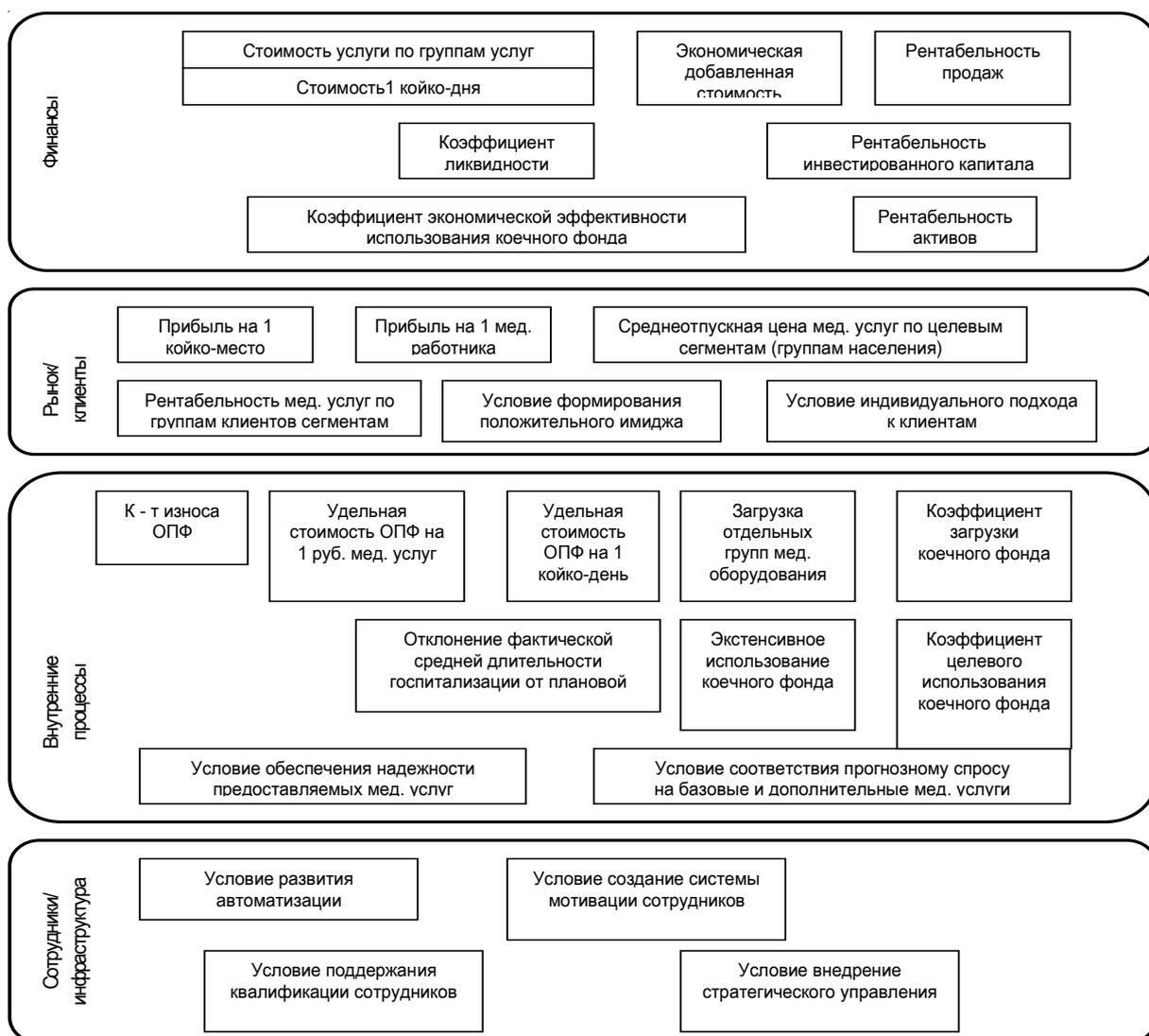


Рис. 2

ги; условие обеспечения надежности предоставляемых медицинских услуг и пр.

Предложенная система факторов формирования стоимости соответствует дереву целей, изложенному выше (рис. 2), учитывает интересы, как собственников компании, так и акционеров, как потребителей медицинских услуг, так и других субъектов рынка. Такая система может быть использована для стратегического и текущего планирования и контроля, и при необходимости, может быть децентрализована на составные показатели. Данный подход дает возможность оперативно получать сравнительный анализ с аналогичными медицинскими организациями и выбирать эффективную стратегию развития.

Понимание особенностей формирования стоимости медицинского учреждения является обязательным и необходимым условием

для правильной оценки стоимости медицинского бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса приобретает институциональное значение только тогда, когда она становится частью работы менеджеров компаний по управлению активами. Это означает, что все серьезные менеджерские решения должны апробироваться с помощью оценок стоимости бизнеса. Те или иные управленческие действия могут привести как к повышению стоимости компании, так и к снижению стоимости предприятия. Если говорить образно, оценки стоимости бизнеса - начальные и конечные кадры фильмов, описывающих процесс принятия и осуществления управленческих решений⁴.

Это означает, что современные менеджеры в России должны быть достаточно осведомлены о методах оценки стоимости бизне-

са. Они обязаны рассматривать повышение стоимости управляемого ими бизнеса в качестве критерия обоснования любых крупных хозяйственных решений, в особенности тех, что связаны со слиянием, поглощением, разъединением и преобразованием в другие хозяйственные структуры. Менеджеры должны знать точный ответ на вопрос акционеров: а как скажутся такого рода решения на стоимости бизнеса?

В международной практике при проведении оценки имущества рассматривается возможность применения трех подходов к оценке⁵:

При использовании **подхода, использующего капитализацию дохода (также называемого доходный подход)**, учитываются доходы и расходы от использования имущества, а стоимость определяется с использованием капитализации. Капитализация – это процесс установления соотношения между прибылью (обычно чистая прибыль) и стоимостью имущества. Стоимость может определяться с использованием прямой капитализации (ставка капитализации) и дивидендной доходности или ставки дисконтирования (отражающей доходность инвестирования) или обоими способами. В общем случае, согласно принципу замещения, наиболее вероятному значению стоимости соответствуют денежные потоки, обеспечивающие инвестору максимальную доходность при данном уровне риска.

Затратный подход учитывает стоимость, необходимую для единовременного приобретения, восстановления основного средства (или его точного подобия), или аналогичного имущества с равной полезностью. Предполагается, что в случае сделок с недвижимостью, лицо, действующее в обычном порядке без ограничений во времени, степени риска и удобстве проведения сделки, не согласится заплатить за объект недвижимости больше, чем стоимость земли плюс величина

затрат на строительство аналогичного объекта. В обычной практике, применение данного подхода также подразумевает использование понижающих поправок (амортизации) для более старого и/или менее функционального объекта, в том случае, если полученная полная стоимость существенно и необоснованно превосходит наиболее вероятную стоимость объекта.

Метод сравнительных продаж (или сравнительный подход). Данный подход учитывает цены, недавно уплаченные за аналогичное имущество с учетом поправок, отражающих состояние и специфику использования оцениваемого имущества по отношению к сопоставимому объекту. Обычно сравнение оцениваемого имущества производится с использованием рыночных данных о продажах аналогичного имущества, кроме того, в рамках анализа может быть использована информация из прайс-листов производителей и данные о предложениях на продажу.

Выбор метода оценки определяется объемом рыночных данных об объектах, относящихся к категории оцениваемого имущества⁶.

Таким образом, оценка стоимости как функция контроля и мониторинга за деятельностью организации дает нам наиболее полное представление о рациональном использовании экономической прибыли и приращении капитала, а также об изменении текущей доходности капитала.

¹ Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М., 2003.

² Руководство по оценке стоимости бизнеса / Под ред. В.М. Рутгайзера; Пер. с англ. Л.И. Лопатникова. М., 2000.

³ Оценка стоимости предприятия...

⁴ Руководство по оценке стоимости...

⁵ МСО: “Фундаментальные основы общепринятых принципов оценки”. Параграф 9.2.1.

⁶ Там же. Параграф 6.4.

Поступила в редакцию 27.07.2009 г.