

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА С УЧЕТОМ ФИНАНСОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ ЕГО УЧРЕДИТЕЛЕЙ

© 2009 Т.А. Садчикова*

Ключевые слова: реальная стоимость капитала, балансовая стоимость капитала, фиктивный капитал, финансовое положение учредителей, критерий стабильности капитала, качественная структура капитала.

Структура владения капиталом не должна подвергать акционерное общество каким-либо дополнительным рискам. Одним из эффективных подходов к управлению капиталом является анализ финансового состояния акционеров. В связи с этим разработана методика оценки капитала с учетом финансового положения его учредителей - юридических и физических лиц.

В современных условиях актуальными проблемами капитализации региональных акционерных обществ являются правомерность формирования капитала, низкий уровень капитализации для обращения на рынке ценных бумаг.

Прозрачность структуры собственности является одним из аспектов корпоративного управления. Необходимо разрабатывать эффективную программу взаимодействия между акционерными обществами, включающую в себя идентификацию ключевых акционеров, мониторинг продажи-покупки акций, обеспечение финансовой информации для акционеров. С целью защищенности от манипуляций при образовании уставного капитала следует при его оценке учитывать финансовое положение учредителей акционерного общества. В более выгодном положении в условиях кризиса, как правило, оказываются федеральные органы власти, органы власти субъектов РФ, бюджетные организации.

Х. ван Грюнинг и Соня Б. Братанович справедливо отмечают, что структура владения не должна негативно влиять на состояние капитала или подвергать его каким-либо дополнительным рискам¹.

Автором разработана методика оценки стоимости капитала. Целью внедрения методики является создание возможностей для разработки мероприятий по управлению капиталом акционерного общества. Оценка стоимости капитала необходимо проводить с учетом следующих требований:

♦ *регулярность оценки* - проведение оценки на периодической основе, что позволяет вовремя зафиксировать возникшие нега-

тивные тенденции в деятельности организации и принять соответствующие меры по их нейтрализации;

♦ *оптимальный срок проведения оценки* - установление срока, обеспечивающего оптимальное соотношение временных затрат на проведение оценки и ее результатов;

♦ *снижение риска возникновения ошибок и злоупотреблений* предусматривает практическую реализацию процедур оценки, позволяющую: получать точную и достоверную информацию, избегать потерь и (или) искажений информации в процессе оценки; минимизировать вероятность возникновения ошибок при проведении необходимых расчетов; соблюдать установленный порядок выставления итоговой оценки и принятия решений по ее результатам;

♦ *минимизация материальных затрат*, предусматривающая учет расходов на проведение оценки².

Отдельные методики оценки капитала должны отражаться во внутренних документах акционерного общества. Рассмотрим конкретный пример.

Акционерами компаний региона являются юридические и физические лица.

ОАО "Невинномысский Азот":

♦ мажоритарный акционер (юридическое лицо) - ОАО минерально-химическая компания (МХК) "ЕвроХим" - более 90 %;

♦ миноритарные акционеры - физические лица.

ОАО "Пятигорсксельмаш":

♦ мажоритарный акционер (юридическое лицо) - ОАО "Концерн Энергомера" - более 70 %;

* Садчикова Татьяна Александровна, аспирант Северо-Кавказского государственного технического университета, г. Ставрополь.

♦ миноритарные акционеры - физические лица.

ЗАО "Хлебозавод 3": мажоритарные акционеры - физические лица.

Оценка финансового положения учредителя должна проводиться, в первую очередь, для учредителей, занимающих существенную долю в капитале АО. По МСФО существенным признается показатель, доля которого в общем объеме изучаемой совокупности составляет не менее 10 %³.

Оценка финансового положения учредителя осуществляется в целях:

♦ предотвращения негативного влияния финансового положения учредителей на капитал АО;

♦ обеспечения достаточности собственных средств (имущества) приобретателя для покупки акций (долей) АО (при учреждении АО);

♦ избежания оснований для отказа в приобретении акций (долей) АО в связи с неудовлетворительным финансовым положением приобретателя (при учреждении АО).

Для достижения указанных целей необходимо увязать состояние капитала организации с финансовым положением учредителей и теми условиями, в которых оцениваемая организация осуществляет свою деятельность. Такая оценка должна носить комплексный характер

и включать в себя как эвристические методы, так и расчет интегрального показателя.

Так, оценку удовлетворительности финансового положения учредителя - юридического лица целесообразно проводить согласно следующим этапам:

1) формирование отчетности АО на основании похода, включающего оценку финансовых и нефинансовых факторов, влияющих на стоимость АО;

2) построение системы показателей финансово-хозяйственной деятельности АО;

3) сравнение фактических значений соответствующих показателей с установленными критериальными их значениями. Основными инструментами при этом являются критериальные значения, установленные законодательными органами, лимиты организации, отраслевые значения;

4) определение для организации критических показателей, т. е. являющихся особо значимыми с точки зрения негативного влияния на анализируемый результат. Выделение критических показателей необходимо для последующего мониторинга состояния капитала. Система показателей на этом этапе может дополняться;

5) ранжирование показателей с точки зрения сравнения с нормативно установленными (отраслевыми);

Таблица 1

Оценка финансового положения основных учредителей - юридических лиц в 2007 г. по авторской методике

Показатели	Значения показателей		Ранг	
	ОАО "МХК Еврохим"	ОАО "Концерн Энергомера"	ОАО "МХК Еврохим"	ОАО "Концерн Энергомера"
Оценка финансовой устойчивости				
1. Коэффициент финансовой независимости, ед.	0,346	0,327	1	1
2. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, ед.	- 2,165	- 0,238	2	2
3. Излишек (+) или недостаток (-) источников формирования запасов, тыс. руб.	- 6 907 177	+ 70 021	3	3
Оценка платежеспособности (ликвидности)				
1. Коэффициент покрытия, ед.	0,656	1,471	4	5
2. Степень платежеспособности, ед.	127,250	15,359	6	5
Оценка деловой активности				
1. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, ед.	0,438	1,199	6	5
2. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, ед.	0,701	2,519	6	5
Оценка рентабельности				
1. Рентабельность продаж, ед.	0,528	0,161	6	5
2. Рентабельность собственного капитала, ед.	0,041	0,450	5	4
Интегральный показатель	-	-	39	35

6) мониторинг наиболее значимых для организации показателей;

7) качественная оценка структуры капитала основных учредителей АО;

8) определение реального капитала оценщика;

9) заключение аналитика о финансовом положении учредителя на основе эвристических методов оценки; установление связи финансового положения учредителей с капиталом АО.

Поскольку качество информации об АО и отчетности является важным фактором, определяющим его стоимость, рекомендуется при оценке основных учредителей АО использовать подход к формированию отчетности, включающий в себя оценку финансовых и нефинансовых факторов, отражающих возможности роста стоимости АО для инвесторов (табл. 1). Набор этих факторов зависит от вида бизнеса, в котором выступает АО, и выбранных им ключевых факторов успеха. Их формированием занимаются финансовые менеджеры совместно с финансовыми аналитиками.

Далее дается качественная оценка структуре капитала основных учредителей АО.

Градации степеней осуществляется экспертным путем и может расширяться (табл. 2).

Результаты расчетов приводятся в табл. 3.

ОАО "Концерн Энергомера" имеет лучшее финансовое положение, чем ОАО "МХК Еврохим". С точки зрения стабильности, у ОАО "Концерн Энергомера" собственные источники относительно стабильны, по ОАО "МХК Еврохим" - стабильны.

Далее целесообразно определить реальную стоимость капитала региональных АО.

По МСФО в расчет капитала должны включаться статьи капитала, служащие резервом от воздействия возможных рисков убытков⁴. Причем средства, направляемые на увеличение капитала, должны отвечать принципам стабильности, устойчивости, субординации по отношению к правам кредиторов и отсутствия фиксированных начислений доходов. Исходя из этого, добавочный капитал в части прироста стоимости имущества при переоценке следует исключить при расчете реального капитала, поскольку переоценка - это лишь запись по счетам и положительного результата она не имеет. В результате пере-

Таблица 2

Качественная характеристика структуры собственного капитала АО по критерию "стабильность" по авторской методике

Степень	Критерии отнесения
Стабильная	В структуре капитала преобладают стабильные источники (уставный капитал, чистая прибыль)
Относительно стабильная	В структуре капитала существенную долю (по МСФО не менее 10 %) занимают стабильные источники. Источники с низкой степенью устойчивости составляют незначительный удельный вес
Нестабильная	В структуре капитала преобладают источники с низкой степенью устойчивости. Источники с высокой степенью устойчивости занимают незначительный удельный вес

Таблица 3

Качественная оценка структуры собственного капитала основных учредителей акционерных организаций в 2007 г., %

Показатели	Значения показателей	
	ОАО "МХК Еврохим"	ОАО "Концерн Энергомера"
Уставный капитал	30,7	45,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	-
Резервный капитал	1,5	1,5
Добавочный капитал	-	1,2
Нераспределенная прибыль	67,8	52,3
Целевое финансирование	-	-
Итого	100	100
Заключение	Стабильная	Относительно стабильная

оценки увеличивается балансовая стоимость основных фондов, являющаяся базой исчисления налога на имущество, что оказывает отрицательное влияние на финансовый итог организации. Данные переоценки нуждаются в дополнительном аудите.

Произведенные расчеты позволяют констатировать, что по ЗАО "Хлебозавод 3" величина

♦ денежной оценки заявленного необремененного имущества, которым располагает приобретатель, за вычетом текущих расходов;

♦ величины превышения доходов над расходами.

Финансовое положение приобретателя - физического лица признается удовлетворительным, если его собственных средств дос-

Таблица 4

Сравнение реальной и балансовой стоимости собственного капитала региональных АО в 2007 г., тыс. руб.

Акционерная организация	Реальная стоимость	Балансовая стоимость	Разница
1. ОАО "Невинномысский Азот"	14 521 176	18 705 435	- 4 184 259
2. ОАО "Пятигорксельмаш"	- 33 634	1354	- 34 988
3. ЗАО "Хлебозавод 3"	31 976	31 976	0

на реальной стоимости собственного капитала совпадает с бухгалтерской, что положительно. Вызывает опасения ситуация, сложившаяся у ОАО "Пятигорксельмаш", у которого величина добавочного капитала существенно превышает размер собственного капитала. По ОАО "Невинномысский Азот" разница между реальной и бухгалтерской стоимостью капитала составляет 4 184 259 тыс. руб.

Интерпретация выводов по результатам оценки основывается на существенных ее признаках, которые должны отражать как сильные, так и слабые стороны состояния капитала организации. При этом следует учитывать, что каждой организации при формировании капитала присущи отраслевые финансовые риски.

На основании вышеизложенного следует заключить, что в условиях кризиса финансовое положение основного учредителя ОАО "Невинномысский Азот" может оказать негативное влияние на стоимость его капитала. Концерн "Энергомера" должен поддерживать капитал ОАО "Пятигорксельмаш".

Полученный доход приобретателя не может рассматриваться в качестве собственных средств приобретателя для оплаты акций АО, если право распоряжения указанным доходом ограничено в соответствии с законодательством или договором, заключенным приобретателем⁵.

Величина собственных средств приобретателя признается достаточной для оплаты акций АО, а финансовое положение приобретателя удовлетворительным при условии, что стоимость приобретаемых акций АО меньше (или равна) меньшей из следующих двух величин:

таточно для приобретения акций организации и отсутствуют иные основания, предусмотренные законодательством Российской Федерации, для признания финансового положения приобретателя неудовлетворительным.

Оценка финансового положения приобретателя может проводиться самим приобретателем, АО, привлекаемой приобретателем в этих целях аудиторской организацией (индивидуальным аудитором) или иным лицом (консультантом).

Применение предложенной автором методики оценки финансового положения учредителей - юридических и физических лиц будет способствовать капитализации за счет реальных инвестиций и содействовать повышению открытости прав собственности на уставные капиталы АО, выявлять резервы роста капитала, что в конечном итоге положительно отразится на стоимости акционерных обществ.

¹ См.: Грюнинг Х. ван, Братанович С.Б. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском / Пер. с англ.; Вступ. сл. д-ра экон. наук К.Р. Тагирбекова. М., 2003. 304 с.

² Плешкова Т.Г. Оценка состояния капитала предприятий региона // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2007. № 5.

³ Официальный сайт ЗАО "ПрайсвогтерхаусКуперс Аудит", ФБК, "Агроконсалтинг" и АССА [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.accountingreform.ru>.

⁴ Плешкова Т.Г. Указ. соч.

⁵ См.: Российская Федерация. Налоговый кодекс: ФЗ № 146 от 31 июня 1998 г. Ч. 1; Российская Федерация. Налоговый кодекс: ФЗ № 117 от 5 августа 2000 г. Ч. 2.