

Тема 9 Индикаторы роста стоимости бизнеса и факторы стоимости

При оценке бизнеса объектом выступает деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия.

В экономической литературе основные группы факторов стоимости бизнеса рассматривают со следующих позиций:

1. Факторы, влияющие на стоимости бизнеса с позиции изменения организационной структуры, в том числе изменения денежного потока и совокупного риска предприятия;

2. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса с позиции сочетания микро- и макроэкономических позиций, имеющих как внутреннюю, так и внешнюю природу по отношению к предприятию.

Рассмотрим данные группы факторов подробно и начнем с группы факторов, влияющих на стоимость бизнеса с позиции изменения организационной структуры.

Эффект монополии возникает при управлении компанией в процессе консолидации. Это связано с возможным изменением состояния рынка, выражающееся в снижении числа продавцов (изменение конкурентной среды), что повлияет на динамику равновесной цены на данном изменившемся рынке. В основе подобных изменений будет находиться стремление предприятий к максимизации прибыли. Не вызывает сомнения, что данный эффект будет проявляться в той или иной мере в зависимости от типов состояний рынков: рынок олигополии, рынок совершенной конкуренции, рынок монополистической конкуренции, рынок чистой монополии. При этом целесообразность процесса консолидации находится в компетенции собственника данного бизнеса. Также важную роль накладывает и соотношение переменных и постоянных затрат, поскольку наибольший эффект будет достигаться при управлении постоянными затратами. Так, при объединении нескольких бизнесов в один либо несколько проектов в рамках одного бизнеса происходит выгодное распределение постоянных затрат между всеми субъектами бизнеса (либо проектов в рамках одного бизнеса, либо разных независимых прежде бизнесов).

Перейдем к изучению эффекта разницы между рыночной ценой компании и стоимостью ее замещения.

Стоимость замещения – это минимальные текущие затраты на приобретение на рынке аналогичного оборудования, максимально близкого по своим функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам к оцениваемой.

Проявление эффекта связано с возможностью более эффективного приобретения предприятия по сравнению с его строительством. В данном случае речь идет о соотношении стоимости его чистых активов, то есть стоимости замещения такого предприятия. В основном данный эффект может проявляться при поглощениях предприятий.

Следующим не менее важным эффектом является налоговый эффект. Суть данного эффекта заключается в необходимости при укрупнении за счет консолидации (объединения) предприятий проведения рыночной оценки стоимости вкладов (в виде имущества), которая в большинстве случаев не соответствует балансовой (остаточной) стоимости активов. Это приводит, с одной стороны к возрастанию налогооблагаемой базы (за счет использования рыночной оценки), а с другой – к возможности роста амортизационных отчислений (являющихся скрытым денежным притоком) и возрастанию залоговой стоимости имущества при возникновении необходимости привлечения заемного капитала.

И последним из факторов данной группы является эффект аккумуляирования денежных средств, в целях их дальнейшего инвестирования.

В настоящее время проблемой многих крупных предприятий является отсутствие гибкости при проведении финансовой политики, организации финансирования деятельности в связи с крупным размером и отсутствием возможности выявить резервы роста на каждом участке (в каждом проекте), вызванные консолидацией информации по всем направлениям деятельности в стандартные формы. Разукрупнение позволит формировать подобные документы персонально по каждому направлению.

Далее рассмотрим группу факторов, влияющих на капитализированную стоимость бизнеса с позиции изменения совокупного риска предприятия.

Анализ влияния риска на стоимость компании следует рассматривать со следующих позиций:

1. Ключевая фигура в руководстве или качество руководства. Данный компонент, несомненно, сильно воздействует на стоимость бизнеса, поскольку данный фактор часто напрямую влияет на решение как производственных и сбытовых вопросов, так и на формирование структуры капитала (особенно касается заемного капитала).

2. Финансовая структура. Финансовая структура предприятия состоит из собственных и заемных средств в определенном соотношении. В данном случае речь идет о соотношении в рамках финансового анализа рассчитанных показателей по предприятию со среднеотраслевыми значениями. Соответственно, изменение структуры источников также сможет оказать влияние на показатели финансового состояния.

3. Размер компании. Преимущество крупной компании заключается в более легком доступе к финансовым рынкам, а также относительная стабильность. При этом для потенциального инвестора наиболее информативным показателем будет являться величина чистых активов. С ростом величины чистых активов уменьшается составляющая совокупного риска.

4. Диверсификация клиентуры. Основным методом анализа диверсификации клиентуры можно считать метод концентрации. В основе данного метода лежит расчет совокупности коэффициентов концентрации. Данные коэффициенты рассматривают степень монополизации рынка. Они показывают долю выручки, приходящейся на определенное число крупнейших потребителей.

5. Диверсификация территориальная и производственная. Производственная диверсификация – производство товаров и оказание услуг компанией, относящихся к различным отраслям и подотраслям. Компания может считаться диверсифицированной только в том случае, если денежные потоки (доходы), получаемые от различных сфер деятельности, сопоставимы по величине. Кроме того, доходы от различных сфер бизнеса должны слабо коррелировать, то есть не быть взаимосвязанными. Устойчивость более диверсифицированного предприятия при прочих равных условиях, очевидно, выше по сравнению с менее диверсифицированным. По такому же алгоритму рассматривается территориальная диверсификация, которая накладывается на производственную.

Также следует выделить эффект снижения риска и повышения устойчивости бизнеса. Данный эффект достижим при разделении и выделении бизнеса. Суть данного эффекта заключается в возможности переноса рискованных операций или событий во вновь создаваемое предприятие.

Следующей группой факторов, влияющих на величину стоимости бизнеса с позиции сочетания микро- и макроэкономических позиций, имеющих как внутреннюю, так и внешнюю природу по отношению к предприятию.

Данные факторы носят универсальный характер и затрагивают абсолютно все организации различных форм собственности и размеров, в том числе:

1. Спрос на продукцию и, как следствие, на данный бизнес. Он выражается предпочтениями потребителей, которые анализируют деятельность предприятия с позиции соотношения «доходность - риск», а также его ликвидности, то есть возможности перепродажи без существенной потери в стоимости.

2. Доход от реализации бизнеса. Доход, который может получить собственник объекта, зависит от доходности операционной деятельности, которая может быть охарактеризована денежным потоком.

3. Риск получения доходов, выражающийся в возможности достижения запланированных значений денежных потоков.

4. Временной разрыв между моментом вложения средств со стороны инвесторов и получением доходов.

5. Контроль. Данный фактор является важнейшим, поскольку затрагивает правовой вопрос реализации своих прав как нового собственника.

6. Ликвидность. При этом рассматривается возможность продажи активов предприятия при наличии ограничений, свойственных данному бизнесу.

7. Соотношение спроса и предложения. Данное соотношение можно считать ключевым, поскольку при рыночных отношениях рост спроса всегда приводит в росту цены бизнеса. При этом следует отметить фактор открытости компании на рынке.

Таким образом, рассмотренные факторы, влияющие на стоимость бизнеса, носят разносторонний характер, и требует учета при стремлении собственников максимизировать стоимость бизнеса.

Последней группой факторов, оказывающих влияние на стоимость компании являются показатели ее бухгалтерской отчетности, по которой во многих случаях руководствуются инвесторы при оценке стоимости бизнеса.

Так, данные факторы, оказывающие влияние на стоимость компании условно разделяют на три уровня.

Первый уровень – это величина чистой прибыли и источников финансирования бизнеса. Эти факторы являются «формульными», т. к. определяются из показателей экономически добавленной стоимости и акционерной добавленной стоимости.

Факторы второго уровня разделяются на две группы: факторы, действующие на величину чистой прибыли (выручка, затраты, налоги), и факторы, влияющие на долю акционерного капитала (плата за инвестированный капитал). Наконец, факторы третьего уровня, которые оказывают значительное влияние на факторы второго уровня.

Следовательно, главную роль в пределах управления стоимостью предприятия играют факторы, воздействуя на которые менеджмент компании может управлять стоимостью, т. е. наращивать ее во временном диапазоне. Рассмотрим основные факторы, влияющие на экономическую добавленную стоимость и акционерную добавленную стоимость предприятия (рисунок 3).

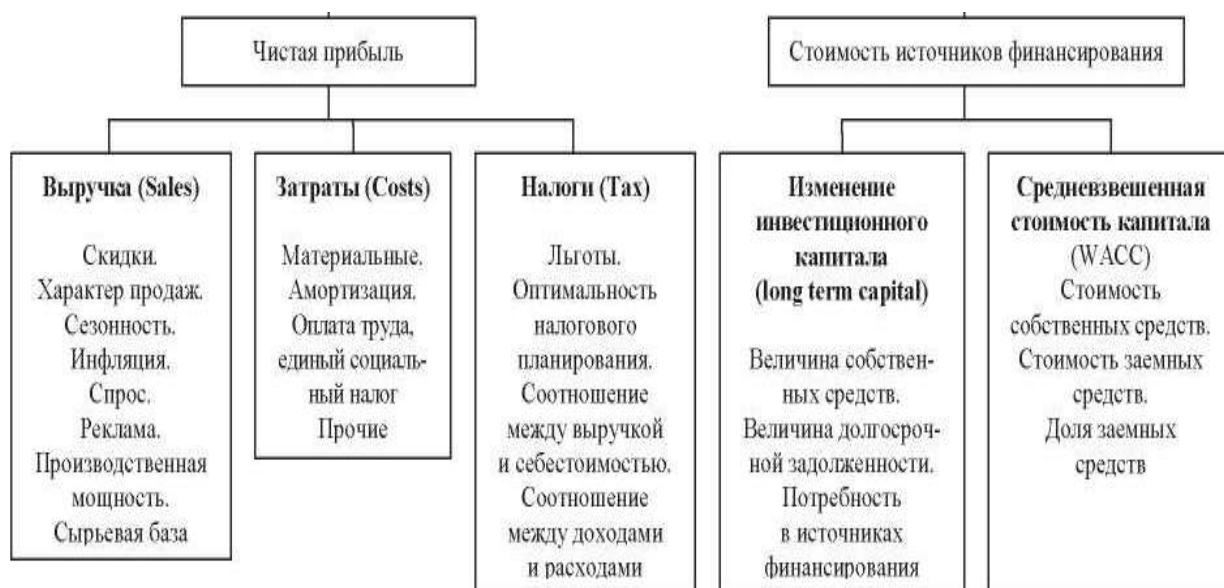


Рисунок 3 – Факторы, влияющие на стоимость компании

Из вышесказанного можно сделать вывод, что формирование механизма управления стоимостью предприятия позволит повысить рыночную стоимость компании, сделать бизнес более привлекательным для инвесторов. Для этого особенно необходимо постоянно оценивать состояние фирмы, анализировать факторы и показатели ее стоимости, а также в перспективе обеспечить интеграцию разрабатываемой системы с системой бюджетирования, управленческого и финансового учета.

.