

ЭКОНОМИКА

658.1

ПРИМЕНЕНИЕ ПОКАЗАТЕЛЕЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ УПРАВЛЕНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Канд. экон. наук, доц. П. А. ДРОГОВОЗ, асп. Н. Ю. КУРКОТОВА

Анализируются и систематизируются основные подходы к оценке стоимости бизнеса, исследуются особенности их применения в целях управления инновационной деятельностью на предприятиях машиностроительной отрасли. На основе проведенного анализа разрабатывается система экономико-математических моделей управления стоимостью инновационного машиностроительного предприятия. Предложенная система обеспечивает принятие управленческих решений в сфере организации и планирования инновационных процессов предприятия.

В настоящее время перед экономикой России стоит комплекс важнейших задач, среди которых — вступление в ВТО и интеграция отечественных промышленных предприятий в глобальную финансово-экономическую систему. Очевидно, что желаемые темпы социально-ориентированного экономического роста могут быть достигнуты только за счет перехода российской промышленности на инновационный путь развития. Это позволит отечественным предприятиям выйти на мировой рынок с конкурентоспособной высокотехнологичной продукцией.

Следует признать, что процесс приватизации в РФ привел к целому ряду негативных социально-экономических последствий в машиностроительной отрасли. Не были установлены требования к сохранению предприятий как единых имущественных комплексов со всеми технологическими связями и интеллектуальными ресурсами, не проводилась независимая оценка стоимости имущества, не предусматривался выпуск ценных бумаг на международных фондовых рынках для привлечения инвестиций и т.д.

В результате этого система управленческих отношений, сформировавшаяся на данный момент на отечественных машиностроительных предприятиях, ни методически, ни организационно оказалась не подготовленной к переходу на принципы открытого рынка, где основными условиями выживаемости является диверсификация производства, повышение конкурентоспособности и качества продукции, а также ориентация на частные источники инвестиций.

В современных условиях перед российскими промышленными предприятиями стоят актуальные задачи восстановления нарушенных научно-производственных связей на базе новых рыночных принципов, создания интегрированных корпоративных структур, способных конкурировать с ведущими зарубежными производителями высокотехнологичной машиностроительной продукции. Стратегическую значимость приобретает решение проблем использования военных инновационных разработок и ноу-хау в гражданском коммерческом обороте.

В условиях рынка для интегральной оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности любого предприятия целесообразно использовать показатель стоимости бизнеса. Методология управления стоимостью бизнеса является достаточно универ-

сальной и позволяет сформировать единый подход к принятию управленческих решений на всех уровнях, по широкому кругу вопросов реорганизации и реструктуризации отечественных инновационных предприятий машиностроительной отрасли.

Таким образом, целевой задачей любого предприятия должна стать максимизация стоимости его собственного капитала. В условиях рынка жизнеспособность действующего предприятия определяется притоком финансовых ресурсов: инвестиций собственников (акционеров) и займов кредиторов. За инвестиции предприятие должно вести непрерывную борьбу, осуществляя инновации и таким образом обеспечивая своим акционерам более высокую доходность капиталовложений по сравнению с конкурентами в отрасли.

Как показывают исследования отечественных и зарубежных авторов [1,2], на предприятиях, деятельность которых не ориентирована на максимальное повышение стоимости собственного капитала, инвесторы получают меньшую отдачу от своих капиталовложений по сравнению с предприятиями, имеющими такую ориентацию. Дальнейшая глобализация рынка капитала означает, что первые будут испытывать отток инвестиций и отставать во всемирной конкуренции. Таким образом, по мере усиления мобильности капитала система управления предприятием, ориентированная на повышение рыночной стоимости бизнеса, приобретает все больший вес и значение.

В соответствии с Международными стандартами оценки (МСО) [3], стоимость — это взгляд рынка на выгоды, приобретаемые тем, кто владеет данным товаром или пользуется данными услугами на дату определения стоимости. Основным типом стоимости является рыночная стоимость.

Рыночная стоимость — это предполагаемая денежная сумма, за которую состоялась бы продажа актива на дату оценки заинтересованным продавцом заинтересованному покупателю в результате коммерческой сделки после проведения надлежащего маркетинга, при которой каждая из сторон обладала бы всей необходимой информацией, действовала бы расчетливо и без принуждения. Рыночная стоимость понимается как стоимость актива, определенная без учета затрат, связанных с продажей или покупкой, и без компенсации расходов по уплате любых сопутствующих налогов.

Балансовая стоимость представляет собой разницу между общей стоимостью активов (за вычетом амортизации) и общей суммой обязательств, в соответствии с данными балансового отчета. Таким образом, в отличие от рыночной стоимости, балансовая стоимость отражает «исторические» цены, по которым были приобретены активы в прошлом. Балансовая стоимость, представленная в финансовой отчетности, как правило, не соответствует действительной рыночной стоимости чистых активов предприятия. Тем не менее, показатели финансовой отчетности являются единственным источником достоверной, надежной и существенной информации о финансовом состоянии и финансовых результатах деятельности предприятия и служат отправной точкой для принятия управленческих решений. Это обуславливает необходимость приоритетного использования данных показателей при построении моделей управления стоимостью бизнеса.

Ликвидационная стоимость определяется аналогично, но при этом чистые активы оцениваются не по балансу, а исходя из цен, по которым распродается имущество предприятия при его ликвидации. Это — сумма, которую может выручить собственник от продажи активов предприятия на рынке после расчетов по всем обязательствам.

Стоимость действующего предприятия характеризует стоимость бизнеса как единой системы разработки, производства и сбыта продукции. В соответствии с международными стандартами, для оценки рыночной стоимости действующего предприятия используют два подхода — рыночный (сравнительный) и доходный.

Рыночный (сравнительный) подход основан на принципе эффективно функционирующего фондового рынка, на котором инвесторы продают и покупают пакеты акций предприятий, принимая при этом независимые индивидуальные решения. Тогда оценка рынком стоимости действующего предприятия выражается его рыночной капитализацией — суммарной рыночной стоимостью всех акций предприятия. В связи с тем, что рыночный подход представляет собой оценку стоимости действующего предприятия с позиций аутсайдера, не имеющего доступа к внутренней информации компании, показатель рыночной капитализации также называется «внешней» стоимостью бизнеса.

Доходный подход является теоретически более обоснованным вариантом определения рыночной стоимости действующего предприятия. В соответствии с доходным подходом стоимость действующего предприятия представляет собой денежные потоки от его деятельности, дисконтированные к настоящему моменту времени. Для оценки стоимости на основе доходного подхода необходима подробная информация о состоянии и перспективах развития предприятия, поэтому рассчитанный таким образом показатель представляет собой «внутреннюю» стоимость бизнеса с позиций инсайдера.

В настоящее время в научных трудах и публикациях получила активное развитие концепция управления стоимостью бизнеса, суть которой заключается в том, что управление компанией должно быть ориентировано на обеспечение постоянного роста ее рыночной стоимости. Значительный вклад в развитие данной концепции был внесен Беннетом Стюартом — разработчиком показателя экономической добавленной стоимости (EVA) и Альфредом Раппопортом, предложившим показатель акционерной добавленной стоимости (SVA). Эти показатели представляют собой дальнейшее развитие доходного подхода к оценке бизнеса с целью его использования для обоснования управленческих решений [4].

Анализ перечисленных выше подходов и методов оценки бизнеса позволил разработать систему экономико-математических моделей управления стоимостью инновационного предприятия, представленную формулами (1) — (5).

Балансовая стоимость определяется исходя из расчета величины чистых активов предприятия по бухгалтерскому балансу в соответствии с действующими нормативно-правовыми актами [5]:

$$NA = \sum_i A_i - L, \quad (1)$$

где A_i — балансовая стоимость i -го актива предприятия; L — балансовая стоимость заемного капитала (обязательств) предприятия.

Ликвидационная стоимость определяется по следующей формуле:

$$VNA = \sum_i VA_i - PVL, \quad (2)$$

где VA_i — рыночная стоимость i -го актива предприятия; PVL — приведенная стоимость заемного капитала (обязательств) предприятия.

Стоимость действующего инновационного предприятия предлагается представить в виде двух компонентов:

$$VE = VE_1 + VE_2 = \sum_{t=1}^T \frac{(ROE_t - r)NA_{t-1}}{(1+r)^t} + \sum_{i=1}^N (NPV_i + ROV_i), \quad (3)$$

где VE_1 — рыночная стоимость действующего предприятия при существующих технологиях; VE_2 — рыночная стоимость портфеля инновационных проектов действующего предприятия; ROE_t — рентабельность собственного капитала предприятия на интервале t ;

r — среднеотраслевая норма рентабельности собственного капитала; NA_{t-1} — балансовая стоимость чистых активов предприятия на интервале $t - 1$; NPV_i — чистая приведенная стоимость i -го инновационного проекта предприятия; ROV_i — стоимость опциона для i -го инновационного проекта предприятия.

Первый компонент (VE_1) характеризует результаты прошлой деятельности предприятия, обеспечивающие получение добавленной экономической стоимости в настоящее время. Для его расчета используется показатель EVA . Второй компонент (VE_2) характеризует инновационную деятельность предприятия и рассчитывается на основе показателей чистой приведенной стоимости NPV и стоимости реального опциона ROV . Расчетные формулы для этих показателей подробно рассмотрены в источнике [4].

Условие функционирования предприятия как единой системы имеет вид:

$$VE > VNA > NA > 0, \quad (4)$$

где VE — рыночная стоимость действующего предприятия; VNA — ликвидационная стоимость предприятия; NA — балансовая стоимость чистых активов предприятия.

Неравенство $NA > 0$ отражает требование законодательства к положительной величине чистых активов, его нарушение означает банкротство предприятия. Невыполнение неравенства $VNA > NA$ означает падение рыночной стоимости активов предприятия ниже их балансовой стоимости и характеризует крайне неудовлетворительное состояние бизнеса.

Рассмотрим неравенство $VE > VNA$. Его соблюдение означает эффективность действующего предприятия как системы, приносящей большую экономическую выгоду по сравнению с отдельными активами, входящими в ее состав. Нарушение этого неравенства свидетельствует о том, что предприятие как система является неэффективным и собственнику выгоднее его ликвидировать и реализовать активы на рынке по отдельности. Выходом из такой ситуации может быть проведение структурной реорганизации предприятия, изменение менеджмента и внедрение новых методов управления.

Критерий эффективности управленческого решения имеет вид:

$$VE(u) \rightarrow \max_{u \in U}, \quad (5)$$

где U — множество возможных управленческих решений; $VE(u)$ — рыночная стоимость действующего предприятия при реализации управленческого решения u из множества U .

Формула (5) означает, что менеджмент предприятия должен принимать только те управленческие решения, которые максимизируют рыночную стоимость бизнеса.

Содержание предложенных экономико-математических моделей управления стоимостью инновационного предприятия проиллюстрировано на графиках на рис. 1—3.

На рис. 1 представлены S-образные кривые прибыли от продаж инновационной продукции. Из рисунка видно, что с течением времени рост прибыли от продаж продукции A замедляется вследствие распространения используемых в ней инноваций и появления на рынке конкурентов с аналогичными продуктами. Для сохранения своих рыночных позиций предприятие должно начинать выпуск новой продукции B . Переход к выпуску новой продукции показан на графике в виде критической зоны $A-B$. Рассмотренный процесс повторяется циклически и непрерывно.

На рис. 2 показан процесс формирования первого компонента стоимости инновационного предприятия. Он складывается из величин экономической добавленной стоимости, полученных предприятием в течение прогнозного периода за счет использования существующих технологий производства и выпуска традиционных видов продукции. Мы видим, что со временем величина добавленной экономической стоимости будет сокращаться в соответствии с закономерностями, показанными на предыдущем графике.

Изменить эту тенденцию позволяет второй компонент стоимости — портфель инновационных проектов предприятия (рис. 3).

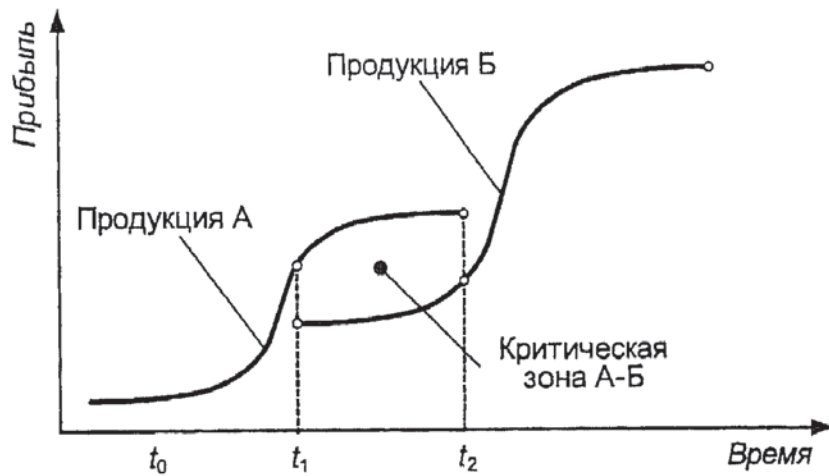


Рис. 1. S-образные кривые прибыли от продаж инновационной продукции

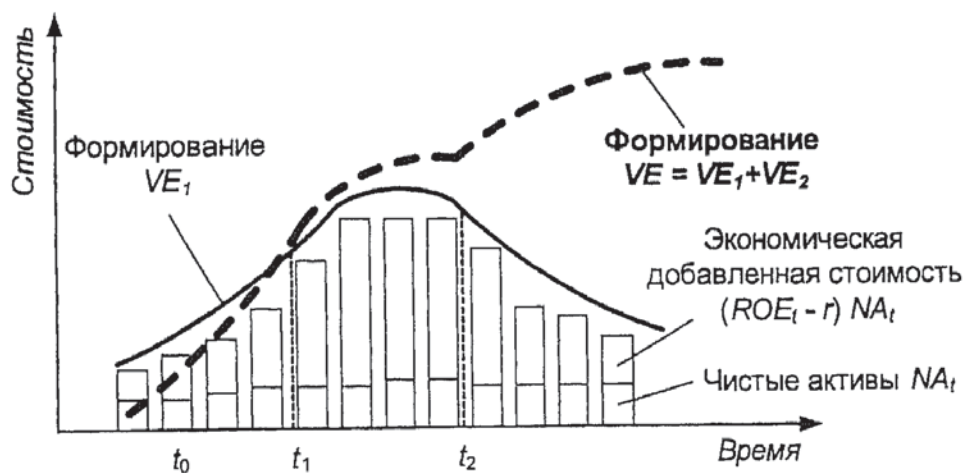


Рис. 2. Формирование первого компонента стоимости инновационного предприятия

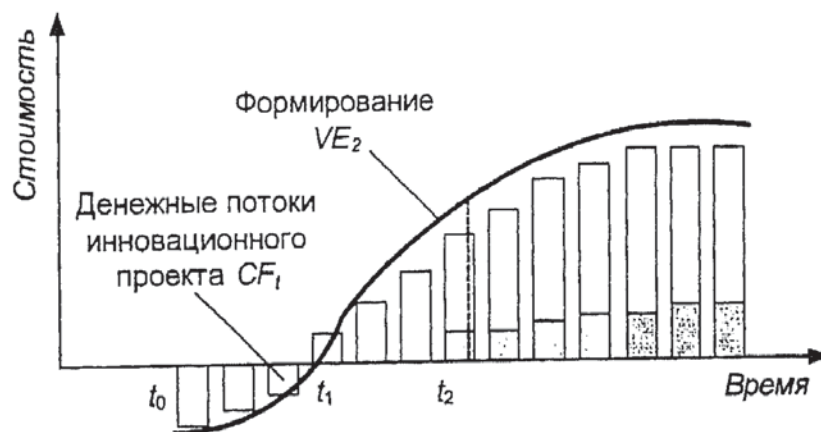


Рис. 3. Формирование второго компонента стоимости инновационного предприятия

Из рис. 3 видно, что второй компонент стоимости предприятия формируется денежными потоками от инновационных проектов. В начальный период $[t_0, t_1]$ сальдо денежных потоков является отрицательным и характеризует инвестиции, направляемые предприятием в инновационные проекты. Начиная с момента t_1 сальдо становится положительным, а в момент t_2 инновационные разработки капитализируются в виде активов предприятия и начинают формировать экономическую добавленную стоимость. Таким образом, рациональный выбор момента времени t_0 , в который следует начинать реализацию инновационного проекта, обеспечивает переход предприятия к выпуску новой продукции, поддержание требуемых темпов роста его рыночной стоимости.

Разработанная система экономико-математических моделей реализует на практике современную концепцию управления рыночной стоимостью бизнеса. Организационно-экономический анализ показателей, включенных в предложенные модели, позволяет учесть инновационные разработки высокотехнологичного машиностроительного предприятия и обеспечивает поиск сбалансированного соотношения между инновационными и инвестиционными факторами его развития в каждом календарном периоде времени функционирования.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Ег е р е в И. А. Стоимость бизнеса. Искусство управления. — М.: Дело, 2003.
2. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: Оценка и управление. (Серия «Мастерство»). 2-е изд., стер.: Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002.
3. Международные стандарты оценки. 7-е издание. — М.: Российское общество оценщиков, 2005.
4. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2005.
5. Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ: Утвержден приказом Минфина РФ и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 29 января 2003 г. № 10н, 03-б/пз.