Грачев, Максим Константинович. Принципы и методы оценки рыночной стоимости бизнеса : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Грачев Максим Константинович; [Место защиты: Иван. гос. хим.-технол. ун-т].- Иваново, 2011.- 160 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/1110

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретические основы оценки рыночной стоимости бизнеса 9**

1.1. Системное представление о бизнесе 9

1.2. Методологические подходы, принципы и методы оценки рыночной стоимости бизнеса 18

1.3. Оценка рыночной стоимости бизнеса при принятии финансовых решений 35

**ГЛАВА 2. Анализ существующих методов оценки рыночной стоимости бизнеса и их применение в России 45**

2.1. Организационно-правовые условия оценки рыночной стоимости бизнеса в современной России 45

2.2. Анализ практики оценки рыночной стоимости бизнеса на основе статических методов 57

2.3. Анализ практики оценки рыночной стоимости бизнеса на основе динамических методов 72

**Глава 3. Разработка методики оценки рыночной стоимости бизнеса для принятия финансовых решений 95**

3.1. Эффективность как интегральный показатель рыночной стоимости бизнеса 95

3.2. Этапы внедрения предлагаемой методики на примере строительного холдинга 111

Заключение 127

Библиография

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования**

Интерес к оценке рыночной стоимости бизнеса определяется значением, которое имеет результат оценки при принятии решений, касающихся деятельности компании. Результат оценки может являться ориентиром при принятии обоснованного инвестиционного решения, реструктуризации, разработке плана развития бизнеса, и во многих других случаях, когда затрагиваются финансовые ресурсы предприятия. В свою очередь, увеличение рыночной стоимости бизнеса это то, к чему стремятся его владельцы, поэтому неудивительно, что в странах с развитыми финансовыми рынками менеджеров часто мотивируют принимать такие решения, которые призваны увеличивать рыночную стоимость бизнеса.

Оценка рыночной стоимости бизнеса особенно важна, учитывая возросший объем сделок на рынке слияний и поглощений в недавнем прошлом и разразившийся кризис, в условиях которого точность оценки должна быть как можно выше. В сложившейся на сегодняшний день ситуации, когда существующие на рынке прогнозные значения вызывают справедливые сомнения относительно их надежности, в налаженную работу оценщика необходимо включить дополнительные инструменты оценки, по возможности, не зависящие от процесса прогнозирования.

Изменившиеся в настоящее время экономические условия предполагают пересмотр некоторых теоретических и практических основ определения рыночной стоимости бизнеса.

Таким образом, актуальность настоящей диссертационной работы очевидна, что также подтверждается большим количеством дискуссионных положений в определении единых теоретико-методологических подходов к определению рыночной стоимости бизнеса, соответствующей сложившимся в России социально-экономическим, научно-техническим и правовым условиям.

Вышесказанное предопределило выбор темы, объекта, предмета, цели, задач и методов исследования.

**Степень научной разработанности проблемы.** Вопросам оценки стоимости компаний посвящен значительный объем научных трудов зарубежных и отечественных исследователей.

Диссертационное исследование базируется на трудах отечественных ученых среди которых, необходимо отметить С.В. Валдайцева, И.А. Егерева, Ю.В. Козыря, В.Н. Лившица, М.А. Федотову, Е.В. Чиркову, однако в трудах указанных авторов отсутствует эмпирическая проверка эффективности предложенных методик оценки.

Использовались также работы зарубежных ученых по вопросам оценки компний, причем особенно активно труды Т.Коупленда, Т.Коллера, С. Каплана.

Проблемы оценки эффективности деятельности компаний отражены в публикациях А.Ю. Денисова, С.А. Жданова, Н.Д. Идрисова, В.Н. Лившица, Б.М. Литвина, В.И. Рыбина, И.Я. Каца.

В настоящее время в литературе не представлены методические основы и практические рекомендации по оценке рыночной стоимости бизнеса на основе применения методик всесторонней оценки его эффективности.

В этой связи автором была сформулирована задача - разработать методику оценки рыночной стоимости бизнеса во взаимосвязи с оценкой его эффективности.

**Цель диссертационного исследования** – разработка научно обоснованной методики определения рыночной стоимости бизнеса для принятия финансовых решений.

Для достижения указанной цели были поставлены и решены следующие **задачи**:

обобщены теоретические положения оценки стоимости бизнеса, систематизированы имеющиеся принципы, подходы и методы оценки стоимости;

обоснована необходимость совершенствования методики оценки рыночной стоимости бизнеса;

разработана методика позволяющая определять рыночную стоимость бизнеса через его эффективность, которая свободна от основных недостатков присущих существующим методикам (использование прогнозных значений, данных компанй-аналогов и т.д.), а также может служить основой для проведения многокритериального анализа сильных и слабых сторон бизнеса;

на примере строительного бизнеса предложен набор показателей, который, в отличие от предлагаемых в литературе, наиболее полно отражает его эффективность;

предложена и апробирована методика оценки рыночной стоимости бизнеса.

**Предмет исследования** - совокупность методов оценки рыночной стоимости бизнеса.

**Объект исследования** - строительные компании, функционирующие в современных экономических условиях.

**Теоретической основой диссертационного исследования** явились научные труды отечественных, зарубежных ученых и практиков по проблемам оценки стоимости бизнеса. В процессе исследования были изучены и обобщены содержащиеся в них теоретико-концептуальные научные положения.

**Методологической основой исследования** являются принципы диалектической логики, единства логического и исторического подходов к изучению экономических явлений. В процессе исследования использовался системный подход, а также общенаучные методы познания: абстрагирования, обобщения, анализа, методы экспертных оценок, математического моделирования.

В методологическом отношении диссертация базируется на общенаучных методах функционально-структурного анализа. Характер проблемы, вынесенной в центр исследования, потребовал от автора обеспечить системный подход и преемственность в исследовании относящегося к ней круга вопросов.

В процессе исследования применялись общенаучные **методы**: системный анализ, сравнительный анализ, логико-аналитические методы, построение таблиц и графических зависимостей.

**Научная новизна диссертационного исследования** состоит в следующем:

1. Обоснована целесообразность использования интегрального показателя, рассчитанного на основе показателей эффективности бизнеса, отобранных для целей оценки рыночной стоимости бизнеса.
2. Сформулирован новый принцип оценки рыночной стоимости бизнеса – принцип интегрированности результатов оценки в финансовую систему предприятия.
3. Разработана методика определения рыночной стоимости бизнеса, отличающаяся от известных использованием эффективности бизнеса в качестве фактора его рыночной стоимости, что определяет возможность проведения многокритериального анализа сильных и слабых сторон бизнеса, являющегося базой для принятия финансовых решений.
4. В рамках разработанной методики оценки рыночной стоимости бизнеса предложена шкала для интерпретации уровня эффективности бизнеса.
5. На основе применения предложенной методики на практике, разработана матрица финансовых решений, позволяющая принимать наиболее оптимальные финансовые решения в зависимости от рыночной стоимости бизнеса.

**Информационной и эмпирической базой** исследования послужили материалы законодательных и нормативно-правовых актов Российской Федерации; методические и справочные материалы; опубликованные аналитические материалы; сведения, полученные через интернет.

**Теоретическая значимость** заключается в развитии теории принятия финансовых решений на основе новой методики оценки рыночной стоимости бизнеса.

**Практическая значимость** диссертационного исследования заключается в возможности принятия оптимальных финансовых решений на основе более точных результатов оценки, полученных в результате использования разработанной методики определении рыночной стоимости бизнеса.

Выработанные в диссертации предложения могут быть использованы в практике оценки рыночной стоимости бизнеса, при формировании стратегии развития бизнеса, при разработке корпоративных регламентов обоснования инвестиционных проектов.

Рекомендации, предложенные в диссертации, могут быть использованы в учебном процессе в вузах при преподавании дисциплин «Финансовый менеджмент», «Оценка бизнеса», при подготовке специалистов, бакалавров экономического профиля.

**Апробация результатов работы**

Основные положения диссертационной работы опубликованы в научных сборниках и обсуждены на различных конференциях:

Международная научно-техническая конференция «Современные наукоемкие инновационные технологии развития промышленного региона (ЛЕН-2006)» (Кострома, КГТУ, 2006);

Х Международная научно-практическая конференция «Фундаментальные и прикладные проблемы приборостроения, информатики и экономики» (Сочи, МГУПИ, 2007);

V Международная научно-методическая конференция «Развитие профессионального инженерного образования: от текстильного института к инновационному университету» (Кострома, КГТУ, 2007);

Международная научно-техническая конференция «Современные технологии и оборудование текстильной промышленности (Текстиль-2007)» (Москва, МГТУ им. А.Н. Косыгина, 2007);

Международная научно-техническая конференция «Современные технологии и оборудование текстильной промышленности (Текстиль-2008)» (Москва, МГТУ им. А.Н. Косыгина, 2008);

Международная научно-техническая конференция «Современные наукоемкие инновационные технологии развития промышленности региона (ЛЕН-2008)» (Кострома, КГТУ, 2008)

**Публикации по теме исследования.** Основные положения диссертационного исследования нашли отражение в 8 работах общим объемом 1,1 п. л., (в том числе вклад автора составляет 1 п.л.), включая две публикации в изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

**Область исследования** соответствует п. 5.3. «Теория и методология оценки стоимости бизнеса» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Структура и объем работы.** Структура диссертации обусловлены целью и задачами исследования.

Диссертационная работа включает введение, три главы, заключение, список использованных источников, включающего 126 наименований, а также приложения. Основной текст изложен на 128 страницах машинописного текста.

## Методологические подходы, принципы и методы оценки рыночной стоимости бизнеса

Уяснение представления о бизнесе предполагает обращение к данному понятию. Так, В работе А. Хоскинга1 бизнес определяется как деятельность, осуществляемая частными лицами, предприятиями и организациями, направленная на извлечение природных благ, производство или приобретение и продажу товаров и оказание услуг в обмен на другие товары и услуги или деньги к взаимной выгоде заинтересованных лиц или организаций. Другими словами, бизнес - это рыночный процесс «делания денег» в ходе любых, в том числе самых рутинных операций.

Бизнес для своей деятельности использует нарушения рыночного равновесия в сфере как обращения, так и производства, проявляющиеся в виде разницы цен на товары в разных географических точках, разницы цен на тот или иной товар, возникающие во времени, или нового сочетания факторов производства, возможность которого предоставляется бизнесмену самой рыночной средой. Результат реализованной инициативы бизнесмена -дополнительный доход (превышающий средний по отрасли). По мере того, как все большее число бизнесменов начинает использовать технологию первооткрывателя, размер дополнительного дохода в соответствии с законом предельной полезности сокращается, - так рынок осуществляет выравнивание условий для производства и обращения в данной отрасли. Снижение доходов в отрасли вынуждает бизнесменов переводить свою деятельность в другие отрасли, способствуя восстановлению рыночного равновесия и там. Таким образом, бизнес для своего существования использует возникающие нарушения рыночного равновесия и в процессе своей деятельности восстанавливает его.

По нашему мнению, под бизнесом следует понимать совокупность материальной составляющей, т.е. имущество, набор неких активов, все то, что мы привыкли называть предприятием, и нематериальной составляющей характеризующейся эффективностью использования имеющихся ресурсов.

При этом выявление сущности предприятия, по нашему мнению, базируется на определении имущества.

Понятие «имущество» является многоаспектным, включающим в себя юридические и экономические характеристики.

В общем смысле, имущество — это совокупность вещей, принадлежащих данному субъекту. Имущество в юридическом смысле можно представить как совокупность подлежащих оценке на деньги благ, юридически закрепленных за данным субъектом права.

В экономической литературе можно выделить несколько подходов к выявлению экономической сущности имущества.

Согласно первому подходу, имущество понимается как недвижимость, конкретные материальные ценности.

Так, Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш, Стародубцева Е.Б. под имуществом понимают имущественные права и обязанности юридических и физических лиц. С этой точки зрения они выделяют наследственное имущество, имущество, находящееся на балансе предприятия и т.д. [47, с. 196].

Имущество представляет собой также материальные ценности, вещи, находящиеся во владении юридических и физических лиц. При этом различается движимое или перемещаемое имущество (движимость) и недвижимое имущество (недвижимость). Деление имущества на движимое и недвижимое берет начало еще в римском праве и в настоящее время широко используется в экономической литературе. Такое деление связано с правом частной собственности на природные объекты и, в первую очередь, на землю, с введением в сферу обмена этих объектов, а также с развитием этого обмена, что нашло отражение в формировании рынков движимого и недвижимого имущества как особых сегментов рынка ссудных капиталов.

В состав недвижимого имущества включаются земельные участки, другие естественные угодья, находящиеся в собственности физических и юридических лиц, и все, что с ними физически и прочно связано путем насаждений, построек и других объектов и не может быть отделено без нарушения назначения вещи. К недвижимости также относятся вещные права на землю [47, с. 207].

Движимым имуществом называются имущественные ценности, не связанные непосредственным образом с землей и не прикрепленные к ней [47, с. 69]. К.движимости относят все материальные объекты, способные к перемещению или самостоятельно, как, например, транспорт, или при содействии посторонней силы, как, например, сырье, материалы. Кроме этого, движимостью являются деньги, ценные бумаги, долговые обязательства, исполнительные листы [47, с. 71].

Согласно статье 130 Гражданского кодекса Российской Федерации, к недвижимому имуществу относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения [4]. Гражданский кодекс относит к недвижимому имуществу и вполне движимые вещи: государственные воздушные и морские суда, космические объекты, что противоречит критерию недвижимости, но объясняется целесообразностью распространения на них специального правового режима, установленного для недвижимого имущества. Перечень объектов, приравненных к недвижимому имуществу в статье 130 Гражданского кодекса, не является универсальным и исчерпывающим и может быть расширен за счет других видов имущества.

Использование данного подхода в экономической литературе, на наш взгляд, позволяет рассматривать имущество предприятий во взаимосвязи со сферой обмена: рынки движимого и недвижимого имущества исследуются в качестве составных элементов рынка ссудных капиталов; классифицировать имущество по степени его связи с землей.

В то же время трактовка имущества как совокупности имущественных прав и обязанностей либо совокупности материальных ценностей и вещей не позволяет раскрыть его экономическую сущность и не решает задачу определения теоретических требований к управлению имуществом. Деление же имущества на движимое и недвижимое в большей степени подходит для оценки его рыночной стоимости, чем для целей управления.

Понятие имущества часто отождествляют с такой категорией как активы. Так, Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш, Стародубцева Е.Б. определяют активы как «совокупность имущества и денежных средств, принадлежащих предприятию, в которые вложены средства владельцев, хозяев» [47, с. 183]. Ив Бернар, Жан-Клод Колли представляют актив как «совокупность принадлежащих предприятию собственного имущества и дебиторских счетов» [23, с. 46]. Можно заметить, что в обоих определениях закреплено разделение имущества и денежных средств, имущества и дебиторской задолженности, то есть под имуществом здесь понимается недвижимость, конкретные материальные ценности.

## Оценка рыночной стоимости бизнеса при принятии финансовых решений

Под финансовыми управленческими решениями следует понимать управленческие решения в области формирования, распределения и использования финансовых ресурсов бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса в системе принятия финансовых управленческих решений проводится в целях: определения финансовой устойчивости компании, под которой необходимо понимать финансовое состояние бизнеса, хозяйственная деятельность которого обеспечивает в нормальных условиях выполнение всех его обязательств перед работниками, другими организациями, государством благодаря достаточным доходам и соответствию доходов и расходов; - выявления уровня финансовой конкурентоспособности бизнеса, для обеспечения которой компании необходимо достигнуть определенный уровень прибыли относительно вложенного капитала; определения финансового состояния бизнеса, под которым следует понимать характеристику имущественного и финансового потенциалов бизнеса, результатов его деятельности в истекшем отчетном периоде, а также возможностей развития бизнеса на перспективу.

Другими словами, стоимость бизнеса, определенная с помощью аналитических выкладок, может являться ориентиром для принятия решений о продаже и покупке бизнеса в целом или продажа отдельных бизнес-линий, подразделений, отдельных объектов, но при этом необходимо учитывать фазу жизненного цикла хозяйствующего субъекта.

Можно выделить четыре основных направления оценки стоимости бизнеса с учетом определенных фаз жизненного цикла бизнеса. 1. Оценка стоимости создаваемого бизнеса, где основой является бизнес план предприятия, включающий в себя прогнозы бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств. 2. Оценка стоимости действующего бизнеса. При проведении этой оценки используется принцип непрерывности (принцип действующего бизнеса), т.е. бизнес, однажды возникнув, будет продолжать деятельность в течение неопределенно долгого времени. Согласно данному принципу менеджмент компании может управлять жизненным циклом бизнеса. Решения, которые принимает руководство компании, могут быть причинами снижения эффективности его деятельности, а иногда и причинами банкротства. Большинство руководителей считает, что различные новые технологии связаны с огромными рисками. Но нововведения хоть и сопряжены с риском, отказ от них еще более рискован. На основе показателей, характеризующих стоимость бизнеса, руководство компании должно распознавать тот предел, приближаясь к которому необходимо изменить политику, осуществить реинжиниринг бизнес-процессов, либо остановиться и прийти к краху бизнеса. 3. Оценка стоимости реорганизуемого бизнеса. В процессе деятельности каждая компания может подвергаться различным реорганизационным процедурам, которые в свою очередь могут быть направлены на реструктуризацию либо на установление корпоративного контроля. 4. Оценка стоимости ликвидируемого бизнеса, где основой является бухгалтерский баланс, отражающий состояние ликвидируемого предприятия. [102, с. 31].

Таким образом, при формировании модели оценки рыночной стоимости бизнеса необходимо учитывать фазу жизненного цикла, в которой находится данный оцениваемый объект. Это необходимо потому, что именно она определяет отражение хозяйственных операций, наиболее характерных для различных жизненных фаз бизнеса.

Анализ литературных источников показал, что могут быть приняты следующие финансовые управленческие решения с учетом факторов стоимости (табл. 1.2).

Источник: [10; 21; 31]. Выделение факторов стоимости бизнеса позволяет обосновать те направления, на которых менеджменту предприятия следует сосредоточить свои усилия, чтобы максимально увеличить стоимость бизнеса, исходя из анализа факторов внешней и внутренней среды с учетом их изменения. Развитие в рамках выделенных направлений позволит бизнесу обеспечить собственные ключевые конкурентные преимущества относительно других компаний. Факторы стоимости бизнеса создают основу для принятия финансовых управленческих решений. Факторы стоимости выделяются на основании параметров стоимости компании — ее характеристик, следовательно, факторы стоимости есть критерии улучшения определенных характеристик компании.

Развитие парадигмы стоимостного подхода в оценке бизнеса, а также адаптация современных теорий классического стратегического менеджмента к управлению стоимостью, являются предпосылками и составляют научную основу формирования новой теории — теории стоимостного менеджмента [95, с. 86]. По мнению Т.Г. Лознева, теория стоимостного менеджмента - это комплекс научных знаний о системе корпоративного управления, нацеленного на наращивание стоимости компании, основанный на синтезе стоимостной идеологии и стратегического менеджмента [95, с. 87].

Теория стоимостного менеджмента включает методы и модели, составляющие инструментарий оценки стоимости бизнеса.

Названные модели в определенной степени опираются на теорию конкуренции, разработанную М. Портером, которая не содержит непосредственно модели управления стоимостью компании, но позволяет выявить источники ее роста, а также специфицировать процессы наращивания стоимости через конкурентные стратегии различных видов. При этом выбор стратегии осуществляется компанией на основе соответствующих источников создания стоимости путем построения особой модели — цепочки создания стоимости. Этот подход позволяет рассматривать концепцию М. Портера как одну из основополагающих концепций, предшествующих формированию фундаментальных основ теории стоимостного менеджмента [95, с. 94].

Четвертый этап состоит в разработке конкретной системы целей дальнейшего развития бизнеса на основе показателей его стоимости. При создании системы целей основным критерием должно являться максимальное увеличение стоимости бизнеса. Пятый этап - формулировка стратегии, т.е. продуманных целенаправленных действий и реакции на непредвиденное развитие событий и на усилившуюся конкурентную борьбу. Эти действия должны быть описаны с помощью системы факторов стоимости, каждый из которых закрепляется за конкретным структурным подразделением или ответственным лицом. При этом все работники, менеджеры и заинтересованные лица должны осуществлять свои функции, исходя из основной цели бизнеса - роста его стоимости. Таким образом, закладывается база для создания стоимостной системы управления бизнесом посредством планирования, учета и анализа взаимосвязанных конкретных экономических индикаторов на всех уровнях управления. Шестым этапом процесса управления стоимостью бизнеса является реализации стратегии и оценка получаемых результатов.

## Анализ практики оценки рыночной стоимости бизнеса на основе статических методов

Следует отметить также особенности использования концептуальных подходов к оценке стоимости бизнеса в условиях кризиса.

Так, при использовании доходного подхода в условиях кризиса следует отметить некоторые особенности. Для оценки бизнеса сначала необходимо проанализировать всю имеющуюся отчетность. Так выявляются причины колебаний операционных и финансовых показателей, проверяется соответствие основных коэффициентов рентабельности, ликвидности и долговой нагрузки среднеотраслевым значениям. Далее необходимо прогнозировать денежные потоки, учитывая следующие факторы. - сокращается спрос на товары, работы, услуги. Следовательно, нужно учесть падение маржи, продиктованное необходимостью снижения цен. - происходит отток денежных средств из-за необходимости досрочного погашения обязательств и роста процентных ставок. Поэтому нами не рекомендуется закладывать в модель ставку менее 20% годовых в среднесрочной перспективе; - увеличивается потребность в оборотном капитале. Нами предлагается при расчетах увеличивать потребность компании на 30-50% в сравнении с прежними данными.

При использовании затратного подхода в условиях кризиса необходимо учитывать следующие факторы. - необходимо произвести анализ запасов по срокам нахождения на складе и убедиться в правильности оценки наиболее существенных объектов; - необходимо проанализировать список наиболее крупных дебиторов, разбить задолженность по срокам возникновения и затем произвести корректировку соответствующей статьи; - если вложения представлены долями, нужно изучить контрагентов и оценить эффективность инвестиций. Следует различать вложения в акции (доли) публичных компаний, сторонних организаций и аффилированных структур. Если компания выдала заем, необходимо оценить статью исходя из уровня доходности и платежеспособности заемщика; - необходимо убедиться, что денежные средства компании не лежат на счетах в сомнительных банках; - необходимо убедиться в отсутствии просроченной задолженности перед ключевыми поставщиками, персоналом, налоговыми органами. Можно сформировать резервы под возможные санкции.

При использовании рыночного подхода в условиях кризиса необходимо учесть факт сокращения объемов сделок на рынке слияний и поглощений и увеличение среди таких сделок доли «вынужденных» продаж, т.е. сделок по продаже бизнеса, которые вызваны исключительно невозможностью дальнейшего функционирования бизнеса из-за его несостоятельности (банкротства). Такие тенденции серьезно снижают ценность данных используемых для расчета рыночной стоимости бизнеса.

По итогу результатов проведенных расчетов проведена корректировка и согласование стоимости ОАО «Главмосстрой».

Для определения итоговой рыночной стоимости бизнеса был использован метод интерполяции результатов статического и динамического подходов на базе Наегли. Использование метода Наегли обосновано относительной простотой расчетов; кроме того в данной методике определен диапазон расхождений результатов. Согласно методике Наегли выбор формул расчета стоимости оцениваемого объекта определяется величиной относительного отклонения определяющего и поправочного результатов оценки [113, с. 15].

В качестве определяющего результата выбираем результат, полученный методом экономической прибыли. Поправочный результат оценки получен методом рынка капитала. Отклонение результатов составило 30%.

В результате подстановки определяющего и поправочного результатов оценки была получена стоимость ОАО «Главмосстрой» равная 13 227 506 тыс. руб.

Подводя итог, следует отметить, что единственно надежным способом преодоления трудностей применения описанных методов представляется многосторонний и глубокий анализ всех ключевых факторов, формирующих стоимость бизнеса.

По нашему мнению, одним из вероятностных показателей являются риски, роль которых необходимо оценить.

В работах, специально посвященных рискам в бизнесе, указано, что под риском принято понимать вероятность (угрозу) потери компанией части своих ресурсов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов в результате осуществления определенной производственной или финансовой деятельности.

По нашему мнению, в деятельности ОАО «Главмосстрой» можно выделить три основные группы рисков, которые оказывают влияние на производственно-хозяйственную деятельность: операционные, рыночные и общекорпоративные.

Рыночные риски связаны с общим экономическим положением в стране и наличием платежеспособного спроса, с возможным падением цен на недвижимость, а так же снижением уровня конкурентоспособности и переходом к конкурентам части потенциальных объемов ОАО «Главмосстрой».

Основным риском, связанным с фактором производства, является высокая конкуренция на рынке строительства.

Операционные риски предприятия связаны с падением объемов, уменьшением рентабельности строительства и хозяйственной деятельности в целом.

Монте-Карло. По нашему мнению, более продуктивным инструментом проведения исследования рисков при расчете стоимости бизнеса строительной отрасли является имитационное моделирование (метод Монте-Карло).

Имитационное моделирование представляет собой серию численных экспериментов, призванных получить эмпирические оценки степени влияния различных факторов (исходных величин) на некоторые зависящие от них результаты (показатели).

## Этапы внедрения предлагаемой методики на примере строительного холдинга

Мы предлагаем при уровне интегрального показателя от 1,20 до 1,50, что является отражением высокой степени эффективности существующего бизнеса, рассмотреть возможность экстенсивного роста компании, т.е. инвестировать в дополнительные производственные мощности, разумеется, при условии наличия достаточного спроса на продукцию компании на рынке. Данное решение представляется очевидным — в ситуации, когда основные показатели деятельности компании лучше среднеотраслевых и формируют интегральный показатель близкий к максимальным значениям, очевидно наличие конкурентных преимуществ, что предполагает наращивание доли на рынке. Такие решения как финансовая реструктуризация или продажа бизнеса не могут считаться оптимальными, т.к. в первом случае показатели эффективности находятся на максимальных значениях, что не предполагает значительного их увеличения, а следовательно и стоимости бизнеса, а во втором случае, владелец бизнеса упускает возможность долгосрочного наращивания объемов производства и увеличения капитализации компании.

При уровне интегрального показателя от 0,80 до 1,20, т.е. в ситуации когда бизнес, в общем и целом эффективен, наиболее оптимальным решением представляется финансовая реструктуризация, т.е. изменение структуры активов и пассивов предприятия, а также отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования ресурсов с целью дальнейшего улучшения показателей деятельности компании, что должно привести к увеличению интегрального показателя эффективности, а следовательно, и стоимости бизнеса. Однако, наряду с реструктуризацией можно рассмотреть и вариант расширения бизнеса. Такой вариант может быть целесообразен в ситуации когда эффект от реструктуризации, т.е. прирост стоимости бизнеса не отвечает затрачиваемым на проведение различных преобразований ресурсам. Другими словами, в данной ситуации, прежде чем сделать выбор между интенсивным развитием (реструктуризацией) и экстенсивным (расширение) необходимо предварительно рассчитать какой из вариантов финансового решения приведет к наибольшему увеличению стоимости бизнеса.

В том случае, если бизнес малоэффективен, т.е. интегральный показатель составляет от 0,4 до 0,8, мы предлагаем рассмотреть вариант продажи бизнеса. Такое решение обусловлено тем обстоятельством, что показатели эффективности существенно ниже среднеотраслевых и в этой ситуации финансовая реструктуризация должна быть масштабной, а следовательно ресурсоемкой, что может привести к ситуации когда прирост стоимости бизнеса по результатам проведенной реструктуризации может не компенсировать затраченных ресурсов. Полученные в результате продажи бизнеса средства, могут быть направлены на приобретение меньшего по масштабу, но более эффективного бизнеса, что в долгосрочной перспективе должно привести к увеличению благосостояния владельца такого бизнеса, в то время как, будучи владельцем неэффективного бизнеса, владелец со временем будет терять в стоимости. Однако, в том случае, если предварительные расчеты покажут целесообразность финансовой реструктуризации, можно сконцентрироваться на развитии бизнеса. Также, в качестве варианта, можно предложить комбинацию этих двух решений — продажа части бизнеса и направление полученных средств на реструктуризацию оставшегося бизнеса.

При ситуации, когда бизнес неэффективен, т.е. интегральный показатель лежит в пределеах от 0 до 0,4 единственно верным решением является продажа бизнеса и направление полученных денежных средств на приобретение меньшего по размерам, но более эффективного бизнеса. Вариант реструктуризации маловероятен, поскольку ресурсы, которые предполагается затратить на восстановление бизнеса, скорее всего, будут сопоставимы со стоимостью функционирующей компании.

В ходе анализа результатов применения разработанной методики на практике, нами был сформулирован новый принцип оценки рыночной стоимости бизнеса - принцип интегрированности в финансовую систему предприятия. По результатам многокритериального анализа сильных и слабых сторон бизнеса, должен быть сформирован показатель оценки рыночной стоимости бизнеса, который, в свою очередь, должен служить ориентиром для принятия финансовых решений, детализация которых должна проводиться с учетом результатов анализа сильных и слабых сторон бизнеса. Следует отметить, что в отличие от существующих методов оценки рыночной стоимости бизнеса, разработанная методика отличается следующими преимуществами: наличие интегрального показателя; выявление сильных и слабых сторон бизнеса; учет всех реально действующих факторов, определяющих условия развития компании и влияющих на ее стоимость. Таким образом, на основании изложенного в данной главе можно сделать следующие выводы:

1. Для оценки рыночной стоимости бизнеса предложено воспользоваться методикой оценки его эффективности.

2. Существующие методы оценки эффективности бизнеса имеют серьезные недостатки. Исходя из этого, возникает необходимость в разработке комплексной методики оценки эффективности бизнеса, которая позволила бы в значительной степени использовать преимущества уже имеющихся методик и избежать их недостатков.

3. Для разработки такой методики в первую очередь необходимо определить показатели оценки эффективности. В данном случае показатель -это качественная и количественная характеристика результатов деятельности предприятия, служащая основанием для оценки ее эффективности. Было предложено оценивать эффективность бизнеса по следующим группам показателей: производственно-технические показатели; показатели затратоемкости; показатели результатов; показатели финансового состояния.

4. Оценка эффективности бизнеса проводится интегральным методом, основанным на применении системы показателей. Сущность этого метода состоит в том, что количественно выраженные значения основных показателей учитывают значимость (весомость) каждого из них.

5. Для комплексной оценки эффективности бизнеса разработан алгоритм, включающий следующие этапы: 1) для каждого показателя эффективности бизнеса экспертным методом определяются коэффициенты весомости; 2) рассчитываются показатели эффективности бизнеса и переводятся в относительные величины (индексы); 3) рассчитываются показатели эффективности бизнеса с учетом коэффициентов весомости; 4)