

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА И ИМУЩЕСТВЕННОГО КОМПЛЕКСА ПРЕДПРИЯТИЯ В ЦЕЛЯХ АНТИКРИЗИСНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Рассматриваются вопросы оценки бизнеса при определении альтернативных подходов эффективного варианта его реализации. Такая оценка может служить исходной информацией, которая позволит принять определенные решения в ходе антикризисного, внешнего или конкурсного управления. Определяются ориентиры всего управленческого процесса для достижения целей, которые стоят перед управленцами предприятия в целях антикризисного управления, т.е. необходимость руководства ориентироваться в используемых подходах и методах оценки стоимости самого предприятия.

Ключевые слова:

оценка стоимости бизнеса; оценка имущественного комплекса; доходный подход, затратный подход; сравнительный подход.

Эффективность управления несостоятельным предприятием должна основываться на верных решениях, в основе которых лежит получение информации о стоимости предприятия. В этом случае именно оценка стоимости предприятия (бизнеса) может выступать и выступает в качестве одного из действенных инструментов системы антикризисного управления и внесения необходимых корректировок в разрабатываемую стратегию вывода предприятия из кризиса. Это относительно новое направление использования оценки стоимости бизнеса, которое имеет не только свои отличительные особенности и обусловлено своей спецификой, становится особенно актуальным в современных условиях антикризисного управления.

Реализуя данную цель, оценка стоимости бизнеса и имущественного комплекса предприятия выполняет следующие функции:

1) Оценка выступает критерием эффективности применяемых антикризисных мер;

2) Оценка может служить той исходной информацией, которая позволит принять определенные решения в ходе антикризисного управления или внешнего и конкурсного управления [1, с. 54]:

– для определения размера и формирования конкурсной массы при ликвидации предприятия;

– при передаче объектов в аренду;

– при расчете и определении налоговой базы для расчета налога на имущество;

– при определении стоимости залога, для получения кредита и др.

Безусловно, оценку стоимости кризисного предприятия (бизнеса) оценщик может осуществлять с помощью стандартных

и основных применяемых подходов в оценке: доходного, затратного и сравнительного, однако оценка имущества предприятия в целях антикризисного управления предполагает помимо вышеперечисленных подходов и такие виды оценки стоимости предприятия, как утилизационная, инвестиционная и стоимость с ограниченным рынком. Таким образом, мы получаем, что один и тот же объект в конкретный момент времени может быть оценен по-разному и иметь различную стоимость.

Попробуем разобраться, какой из оценочных подходов используют специалисты и чем они руководствуются при необходимости расчета и оценки предприятия (бизнеса).

Например, при оценке несостоятельных предприятий специалисты в области оценки предпочитают использовать затратный подход, практически не используют рыночный подход и лишь на стадии внешнего управления в основу расчетов может быть положен доходный подход.

В доходном же подходе важнейшим понятием является капитализация доходов, под которой обычно понимают совокупность приемов и методов, которые позволяют оценивать стоимость рассматриваемого объекта на основе его потенциальной способности приносить доход в будущем. При использовании данного подхода эксперт-оценщик определяет текущую стоимость будущих доходов, которые потенциально могут возникнуть в ходе работы бизнеса или эксплуатации предприятия.

Доходный подход включает в себя несколько методов, такие как: метод прямой капитализации, метод дисконтирования

28 | денежных потоков, метод реальных опционов. Использование метода капитализации предполагает, что предприятие будет получать одинаковые величины прибыли в течение значительных промежутков времени, поэтому метод капитализации дохода при оценке несостоятельных предприятий почти не используется.

Использование специалистами метода дисконтирования денежных потоков при оценке основывается на принципе ожидания, т. е. подразумевается, что инвестор не вложит в предприятие сумму большую, чем текущая стоимость суммы будущих доходов от эксплуатации данного предприятия [5]. В свою очередь, собственник или собственники предприятия вряд ли продадут свой бизнес по цене, которая ниже совокупной текущей стоимости будущих потоков доходов.

В результате чего и формируется рыночная стоимость бизнеса (предприятия), которая равна текущей стоимости будущих доходов.

Но поскольку применение метода дисконтирования денежных потоков предусматривает все-таки наличие у предприятия дохода, то для оценки несостоятельных предприятий этот метод можно применять с определенной долей условности.

Правда, с другой стороны, применение метода дисконтирования денежных потоков в системе арбитражного управления имеет уже другое – доминирующее значение, т.к. мы определяем варианты дальнейшего развития предприятия, а здесь обязательным условием при составлении плана внешнего управления является наличие инвестора. И уже в этом случае оценка стоимости может выступать как критерий эффективности принятия управленческих решений, т.к. введение антикризисных мер может привести и к снижению, и к увеличению стоимости предприятия. Необходимо добавить, что применение этого метода позволяет учитывать гибкость управления и позволяет вносить изменения в уже существующие планы при изменении внешних и внутренних факторов дальнейшего развития бизнеса.

В этом случае необходимо сказать о существующем методе оценки реальных опционов, который представляет собой некую разновидность метода дисконтированных денежных потоков и используется для предприятий с заемным капиталом, позволяя определить положительную стоимость кризисного предприятия в арбитражном управлении.

Затратный или имущественный подход так же может применяться для оценки стоимости кризисного предприятия в рамках понесенных издержек, включая в себя два основных метода. Первый метод – это метод стоимости чистых активов, второй – метод ликвидационной стоимости. Правда, информация, которую берут при использовании этого метода, – это информация бухгалтерской отчетности, а балансовая стоимость активов и пассивов вследствие различных внешних факторов может не соответствовать их рыночной стоимости. И в этом случае, как правило, оценщик проводит корректировку каждого из активов предприятия и его обязательств в отдельности, чтобы рассчитать стоимость собственного капитала предприятия.

Применение метода ликвидационной стоимости крайне эффективно на этапе конкурсного производства в рамках процедуры банкротства предприятия для определения приблизительного размера конкурсной массы, которая сформируется в результате реализации имущества. Специалисты в области оценочной деятельности выделяют три ее составляющие (ликвидационной стоимости или реализации) – это принудительная и упорядоченная ликвидация, а также ликвидационная стоимость прекращения существования активов предприятия (активы списываются с баланса) [6].

Метод ликвидационной стоимости могут применять и арбитражные управляющие: например, когда доходы предприятия очень малы по сравнению со стоимостью его чистых активов или в случае, когда собственниками предприятия принимается решение о ликвидации предприятия, и применение этого метода позволяет рассчитать, какая часть денежных средств остается в распоряжении собственника предприятия после погашения обязательств.

Использование сравнительного подхода при оценке предприятия (бизнеса), наверное, более уместно в странах с развитой экономикой, где финансовые рынки менее подвержены различным и непредсказуемым колебаниям, если еще учесть, что для использования этого подхода необходима финансовая информация и не только продажная цена, но и условия продажи и др., и, конечно же, сбором и хранением которой должны заниматься определенные службы, а значит перечисленные ранее причины применения рыночного подхода ограничивают использование этого подхода или искажают стоимость предприятия.

Антикризисное управление, в силу своей специфики, ограничивает оценщиков в выборе некоторых видов стоимости. Например, оценка балансовой и остаточной стоимости не показывает реальной стоимости бизнеса (предприятия) на рынке, а значит и не могут использоваться в качестве критерия эффективности антикризисного управления, а целью антикризисного управления является эффективное управление существующим бизнесом (предприятием), а не создание нового.

При определении итоговой величины стоимости кризисного предприятия, а его стоимость отличается от определения итоговой величины стоимости действующего предприятия, поскольку при определении стоимости кризисного предприятия необходимо провести более глубокий анализ полученных результатов на предмет соответствия целям оценки и действующему законодательству.

При оценке активов несостоятельных предприятий на стадии ликвидации или конкурсного производства доходный подход вообще почти не применяется (при оценке оборудования определяют стоимость отдельных станков, а не всей технологической линии, а ведь они способны приносить доход), и уж тем более не просто сделать выборку из общей величины дохода, получаемого от функционирования имущественного комплекса – ту часть дохода, которая приходится на конкретные активы.

Применение доходного подхода более реально и возможно на стадии внешнего управления с целью определения стоимости имущественного комплекса несостоятельного предприятия, где величина стоимости характеризует перспективы развития, учитывает размер вложений для дальнейшего функционирования предприятия, и, если вложения крупные, то, безусловно, это снижает стоимость бизнеса (предприятия) для инвестора.

Обоснованная рыночная стоимость является одним из используемых методов не только в оценке бизнеса, она может применяться в антикризисном управлении (выяснение реальной рыночной стоимости имущественного комплекса или бизнеса и определение рыночной стоимости отдельных активов и обязательств предприятия), однако для целей арбитражного управления данный вид стоимости можно применять лишь на стадиях наблюдения, внешнего управления и финансового оздоровления.

В условиях же конкурсного производства при определении рыночной стоимости

предприятия продажу предприятия нельзя рассматривать в качестве добровольной сделки, ведь имущество реализуется по решению суда, а значит в очень короткие сроки, что абсолютно не учитывает рыночную конъюнктуру.

Инвестиционная стоимость чаще используется для обоснования инвестиционных проектов и, как правило, представляет собой стоимость объекта для инвестора, она определяется, исходя из его субъективных целей, и покупателю это может позволить принять более рациональное и обоснованное решение о покупке или продаже. В рамках же арбитражного управления данный вид стоимости рассматриваемого объекта может найти свое применение лишь на стадии внешнего управления. В этом случае предприятие не только продается какому-то конкретному инвестору, инвестор знает и понимает, что его покупка составляет не набор активов, а будущие доходы предприятия.

Такой вид оценки, как налогооблагаемая стоимость для целей антикризисного управления, безусловно, может использоваться арбитражным управляющим при разработке финансового плана вывода предприятия из кризиса, для дальнейшей его оценки, однако на практике этот вид стоимости практически не используется.

Использование другого вида оценки – утилизационной стоимости или стоимости утилизируемых активов предприятия, которые полностью утратили свою первоначальную полезность вследствие износа, крайне редко используется арбитражными (антикризисными) управляющими в процессе работы на предприятиях, которые находятся в состоянии кризиса. Поэтому повторим еще раз, утилизационная стоимость может рассчитываться, но, как правило, ее использование как метода эффективно лишь для определения цены реализации полностью изношенного оборудования.

Итак, в распоряжении арбитражного (антикризисного) управляющего остается затратный подход, с помощью которого стоимость действующего предприятия может быть определена с использованием в его рамках метода чистых активов и метода ликвидационной стоимости. А доходный подход в этом случае может быть применен лишь при обосновании и выборе одного из вариантов программы реструктуризации. И уж если предприятие находится на заключительном этапе процедуры банкротства, т.е. стадии конкурсного производства, то целесообразно

30 | рассчитывать ликвидационную стоимость рассматриваемого объекта.

Таким образом, говоря о роли и функциональном назначении оценки бизнеса и имущественного комплекса предприятия в целях антикризисного управления, можно сделать выводы:

1. Оценка стоимости бизнеса (предприятия), которое оказалось в положении финансовой несостоятельности или близком к банкротству, очень важна для внешнего (антикризисного) управляющего в качестве критерия для принятия правильных решений и алгоритма последовательности действий, а также поиска существующей альтернативы (продажа бизнеса, реорганизация предприятия, закрытие неперспективных направлений бизнеса и т.д.);

2. Оценка стоимости бизнеса и имущественного комплекса предприятия, может выступать мерой оценки эффективности антикризисного управления, когда на основе применения альтернативных антикризисных решений происходит изменение стоимости предприятия (бизнеса), особенно на различных стадиях процедуры банкротства (несостоятельности), т.е. наблюдения, внешнего и конкурсного управления;

3. Оценка стоимости бизнеса и имущественного комплекса предприятия в целях антикризисного управления может служить не только исходной информацией для принятия определенных, единственно правильных решений, но и использоваться в ходе антикризисного управления.

Список литературы:

- [1] Григорьев В. В. Особенности оценки несостоятельных предприятий. – М.: Спарк, 2007. – С. 54.
- [2] Карев В.П., Карев Д.В. Оценка бизнеса доходным подходом – констатация факта или прогнозное планирование? // Вопросы оценки. – 2007, № 1.
- [3] Куприн А.А., Буга А.В. Оценка нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности в управлении потенциалом хозяйственной деятельности предприятия: Монография. – СПб.: Астерион, 2011. – 149 с
- [4] Куприн А.А., Буга А.В., Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Учебно-метод. пос. – СПб.: Астерион, 2012. – 246 с.
- [5] Салун В.С. Как правильно выбрать ставку дисконта. // Рынок ценных бумаг. – 2007, № 8. – С. 24–28.
- [6] Старинский В.Н., Грунин О.А., Буга А.В., Лабудин А.В., Куприн А.А., Самодуров А.А. Современные технологии оценки бизнеса / Учебно-метод. пос. – СПб.: Астерион, 2012. – 380 с.