

Стоимость бизнеса как объект управления

Статья посвящена изучению особенностей стоимости бизнеса как объекта управления при реализации на практике концепции управления стоимостью. В ней проводится анализ отечественных и зарубежных подходов к определению стоимости бизнеса, автором выявляются основные компоненты стоимости, формулируются характеристики стоимости предприятия как объекта управления.

Усиление воздействия внешней среды на состояние и перспективы развития предприятия, усложнение построения его внутренней системы управления вызвали необходимость выбора критерия, комплексно характеризующего внешнюю и внутреннюю оценку эффективности работы предприятия по всем направлениям. В качестве наиболее подходящего критерия все чаще предлагается использовать «стоимость предприятия (бизнеса)».

На сегодняшний день ведущие западные фирмы в области управленческого консалтинга активно используют на практике и развивают методы финансового менеджмента, которые базируются на применении для оценки эффективности управления финансовыми ресурсами и предприятием в целом такой показатель как «рыночная стоимость предприятия» [8, С.8]. Данный подход получил название менеджмента, основанного на управлении стоимостью или VBM-менеджмента (VBM- Value Based Management). Основная аксиома VBM заключается в том, что «необходимо использовать оценку стоимости предприятия для принятия наилучших управленческих решений» [16, С.7].

В отечественной практике это направление также называют «концепцией управления стоимостью». Суть данной концепции заключается в том, что с точки зрения акционеров или инвесторов фирмы управление должно быть нацелено на обеспечение роста рыночной стоимости предприятия, так как такой рост позволяет им получать для них самый значимый доход от вложения в фирму.

Наибольшую популярность концепция управления стоимостью получила в конце 1980- начале 1990-х, таким образом, она может считаться достаточно новой. Новизна концепции не позволила на сегодняшний день полностью сформировать адекватные теоретические представления о стоимости предприятия как объекте управления.

Очевидно, что построить систему управления финансами и предприятием в целом без четкого представления о характеристиках, которыми обладает основной объект этого управления невозможно. По этой причине, прежде

чем рассматривать вопросы формирования финансовой политики, ориентированной на управления стоимостью остановимся на рассмотрении сущности и характеристик стоимости как объекта управления.

Обращение к категории стоимости не является принципиально новым подходом. «Категория «стоимость» признавалась классической экономической теорией единственной исходной категорией экономического анализа, от которой по типу генеалогического древа отпочковываются (вырастают) другие производные по своей сути категории» [3, С.8].

По мнению Н. Кондратьева, классики, анализируя проблему ценности (стоимости), доказали, что «проблема эта включает в себя ряд хотя и связанных, но глубоко различных вопросов. Основными среди них являются следующие:

- Что такое ценность как феномен и каковы ее виды (качественная проблема)?
- Каковы основания, источники и причины существования ценности?
- Является ли ценность величиной и если да, то какой именно, и чем величина ее определяется (количественная проблема)?
- Что служит измерителем величины ценности?
- Какую функцию выполняет категория ценности в системе теоретической экономики?» [6, С.228].

История классической школы показала, что сведение анализа и систематизации к категории стоимости привело ее к поиску сугубо экономических причин хозяйственного благополучия в обществе, без учета всех факторов социально-экономической деятельности.

Несмотря на то, что экономическая теория до последнего времени рассматривала проблему стоимости, обращалась, прежде всего, к стоимости товара, приведенные положения имеют важное значение и для категории стоимости предприятия, так как в случае управления им или оценки бизнеса ему приписываются свойства особого товара.

Согласно известным положениям классической экономической теории, стоимость товара – это воплощенный в товаре и овеществленный в нем общественный труд, при этом эта же стоимость отражает взаимоотношения людей через посредство вещей и товаров. Один из основных экономических законов – закон стоимости – отражает необходимость производства и обмена товаров в соответствии с их стоимостью.

«Политэкономический словарь» определяет, что стоимость товара складывается из постоянного и переменного капитала, затраченного на его производство, и прибавочной стоимости. [7, С.290]. «Современный экономический словарь» в своей трактовке стоимости отождествляет ее с ценой товара или затратами денежных средств на его приобретение [10, С.323].

С современных позиций такой подход может выглядеть однобоко, так как стоимость товара в рыночных условиях зависит не только от затрат на

его производство и заложенной нормы прибыли, но и от полезности и востребованности на рынке. Если товар произведен, но обладает низкой полезностью и не способен кого-либо заинтересовать, то он является носителем затрат, однако стоимостью он обладает крайне низкой.

Таким образом, указанные подходы не могут быть применимы к определению «стоимости предприятия», даже если рассматривать его как особый товар, на создание которого было затрачено определенное количество живого и овеществленного труда. При определении стоимости предприятия важнейшим фактором является возможность учесть его перспективы, в противном случае, может быть оценена стоимость имущества предприятия, а не стоимость самого предприятия.

Однако, предприятие (бизнес) является уникальным товаром на рынке, его полезность может проявиться в процессе пользования или потребления, следовательно, если предприятие не действует и не приносит доход своему собственнику, то оно начинает терять свою полезность для данного собственника, или для всей экономической системы в целом.

«Основа полезности предприятия – способность воспроизводить, возможность формировать иную конкретную экономическую систему (использование земли, материально-вещественных факторов производства, рабочей силы, и пр.); способность создать товар, имеющий устойчивого потребителя, качественно совершенствовать свою деятельность и приносить доход» [12, С.3]. Следовательно, согласно рыночным законам, полезность предприятия определяет его цену со стороны спроса, а затраты на воспроизводство аналогичного предприятия формируют цену со стороны предложения. Под воздействием рыночных сил, сопоставляющих спрос и предложение, формируется рыночная цена.

При этом под *рыночной ценой* понимается сумма, являющаяся результатом переговоров продавца и покупателя в процессе заключения сделки в условиях менее совершенного рынка.

Порядок формирования рыночной цены предприятия (бизнеса) во многом определяется спецификой его свойств как товара. В литературе, посвященной вопросам оценки стоимости и управления ею, можно встретить следующие характеристики предприятия как товара [12, С.4] :

- Предприятие – это инвестиционный товар, то есть товар, вложения в который осуществляются в надежде на отдачу в будущем, его стоимость будет определять в том числе и потенциальными доходами;
- Предприятие – это система, но продаваться может как система в целом и как ее отдельные подсистемы и элементы, например, как части имущественного комплекса;
- Потребность в предприятии как в товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого товара, так и во внешней

среде;

- Устойчивость предприятий имеет особое значение для обеспечения стабильности в обществе, что вызывает необходимость государственного регулирования условий и механизма процессов купли-продажи предприятий.

В отечественной литературе встречаются понятия «рыночная стоимость» и «рыночная цена» предприятия. В ряде случаев, они отождествляются. Так, например, Л.Н. Тепман считает, что общепризнанным определением рыночной стоимости является следующее: «это цена, выраженная в наличных деньгах или их эквивалентах, с которой согласны желающий продать продавец и желающий купить покупатель, не подверженные никакому давлению и хорошо осведомлены о всех имеющихся отношении к покупке фактах».

Автор более склонен считать, что «рыночная стоимость не обязательно равна рыночной цене, в частности в условиях реальных рыночных сделок рыночная стоимость может превышать рыночную цену, может быть меньше рыночной цены или может быть равной ей» [2, С.19].

Категория рыночной стоимости, очевидно, связана с категорией рыночной экономики. Рыночная экономика определяется как хозяйство, предполагающее удовлетворение потребностей посредством обмена [5, С.13]. Рыночная экономика предполагает наличие определенной степени саморегуляции. Таким образом, в какой-то степени рынок может быть определен как сфера гражданско-правового оборота, где субъекты обладают свободой воли, и вся система отношений обладает определенной степенью саморегулирования. По этой причине, одно из принципиальнейших экономических явлений – «стоимость» определяется саморегулированием экономической системы, а не императивом одного лица или властного органа.

В своей работе «Управление стоимостью предприятия как необходимое условие его устойчивого развития» А.К. Гаппоева и М.Г. Аксоров утверждают, что «по своему содержанию категория «стоимость предприятия» отражает сложную систему взаимоотношений последнего с внешней средой по поводу привлечения капитала в рамках зоны предельной эффективности его использования, реализуемую через посредство механизмов фондового рынка» [3, С.8]. Давая подобное определение, авторы, на наш взгляд, полностью перенесли ответственность за формирование и управление стоимостью предприятия на внешние факторы. Признавая их существенный вклад этих факторов в создание величины стоимости предприятия, нельзя не учитывать внутреннюю систему управления предприятием, которая также серьезно влияет на ее величину.

«Подлинная стоимость компании определяется как совокупный поток всех выгод, которые могут извлечь ее собственники», - так считает И. Ивашковская, доцент Государственного университета Высшей школы экономики [4]. Такой институциональный подход к опреде-

лению стоимости также содержит некоторые ограничения, так как выгоды от деятельности компании извлекают не только собственники, но и работники, государства, субъекты контактной аудитории, деятельность которых также может отражаться на величине стоимости.

Рассмотрим зарубежную и отечественную нормативную и законодательную базу, формирующую понятие «стоимость предприятия». Согласно налоговым разъяснениям 59-60 Службы внутренних доходов США *справедливая, или текущая, рыночная стоимость* определяется как «... сумма, за которую собственность могла бы перейти из рук в руки при добровольном согласии покупателя и продавца, когда первого не принуждают покупать, а последнего не принуждают продавать, и обе стороны располагают разумным знанием существующих факторов» [13, С.21].

Справедливая рыночная стоимость оценивается с учетом следующих предположений [14, С.56]:

- Покупатели и продавцы являются гипотетическими, типичными для рассматриваемого рынка и действуют в своих собственных интересах;
- Гипотетический покупатель благоразумен, но действует без учета получения выгоды от синергетического эффекта;
- Готовый бизнес продолжит свою деятельность и не будет ликвидирован;
- Гипотетическая продажа будет осуществлена за денежные средства;
- Возможности сторон совпадают с их желаниями.

При рассмотрении справедливой рыночной стоимости должны быть учтены размер компании, доступ к капиталу, ассортимент товаров и услуг, качество управления, доля рынка и клиентская база, уровни ликвидности и заемного финансирования, а также общая рентабельность и денежный поток компании как отдельного бизнеса.

Важным является тот факт, что справедливая рыночная стоимость объекта продажи должна представлять собой минимальную цену, с которой мог бы согласиться финансово заинтересованный продавец, поскольку продавец как владелец готового бизнеса в настоящее время пользуется экономическими выгодами, обеспечиваемыми эксплуатацией этого объекта.

Таким образом, в американской теории и практике наибольший упор делается на то, как ведут себя и каковы интересы рыночных участников – продавцов и покупателей.

Между тем, в последней версии рекомендаций по оценке венчурного капитала, опубликованной в 2005 году [9, С.25], справедливая стоимость – это сумма, за которую заинтересованные и хорошо осведомленные стороны совершают коммерческую сделку по передаче прав собственности на имущество. При оценке справедливой стоимости не учитывается тот факт, что компа-

ния подлежит продаже на отчетную дату или что ее акционеры планируют продать свои доли участия в ближайшем будущем. Целью такой оценки является определение рыночной цены, за которую гипотетически участники рынка согласились бы заключить сделку. В случае вынужденной сделки, принудительной ликвидации или продажи неблагополучной компании по бросовой цене уплаченная стоимость не будет являться справедливой стоимостью.

Таким образом, в зарубежной практике наиболее принятым определением рыночной стоимости является «наиболее вероятная рыночная цена», но есть и другие [2, С.19]. Так, два других наиболее распространенных определения:

- 1) количество в долларах, товарах или услугах, на которые собственность может быть обменена;
- 2) текущая стоимость будущих прав на доход и удобства, создаваемые собственностью.

Согласно стандарта СТО РОО 20-20-96 «Рыночная стоимость как база оценки» *рыночная стоимость* есть расчетная величина, равная денежной сумме, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом полагается, что каждая из сторон действует компетентно, расчетливо и без принуждения.

При определении рыночной стоимости объекта оценки определяется наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е. когда:

- Одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- Стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- Объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- Цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- Платеж за объект оценки выражен в денежной форме [1].

В.В. Царев рассматривает стоимость бизнеса, как самостоятельное от «рыночной стоимости» понятие, которое отражает «равноценный сегодняшней стоимости объем будущих экономических и финансовых выгод (ожидаемых доходов или денежных потоков) от использования соответствующей по

объему собственности» [14, С.64].

Преимущество такого подхода заключается в том, что учитываются потенциальные возможности предприятия, однако имеющиеся достижения, в том числе и имущественного плана не находят в нем отражения.

Напротив, Е.В. Шпилевская рассматривает стоимость, как «денежное выражение затрат факторов производства, овеществленных в конкретном объекте» [15, С.301]. Очевидно, что данный подход не учитывает рыночных факторов и потенциальных возможностей предприятия.

Рассмотрев разные подходы к определению рыночной стоимости предприятия, мы пришли к выводу, что более правильным и рациональным первоначально будет рассмотреть компоненты стоимости как объекта управления.

Как уже становится понятно, стоимость не является характеристикой, которая сама по себе присуща объектам. Для ее возникновения необходимы некоторые условия:

- Наличие стоимости определяется желанием людей и сформированной покупательной способностью;
- Объект имеет стоимость только при наличии полезности;
- Имущество, чтобы иметь стоимость должно обладать рядом свойств, а именно: востребованностью, полезностью, дефицитностью, возможностью отчуждаемости объектов, перспективностью.

Некоторые из указанных свойств анализируются в отечественной литературе [17, С.34], мы предлагаем авторскую интерпретацию рассматриваемых характеристик, с учетом того, что ими обладает не стационарный объект, а динамичный, так как описывается «рыночная стоимость предприятия как объекта управления».

Прежде чем приступить к описаниям характеристик стоимости как объекта управления, обратимся к рассмотрению сущности самого процесса «управления». Существует около 300 различных формулировок понятия «управление», в которых отражены только отдельные стороны, аспекты этой деятельности. Однако с позиции кибернетики как науки об общих законах управления сделать это возможно [11, С.11]. На рисунке 1 представлен типовой, или универсальный контур управления, т.е. общая схема для объектов различной природы.

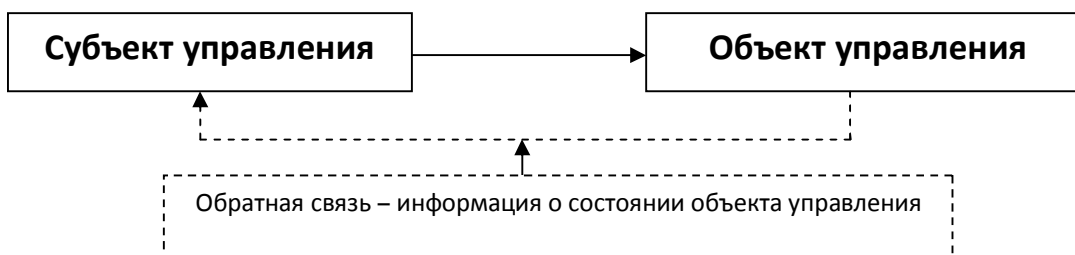


Рисунок 1. Типовой контур управления [11, С.11]

На рисунке показаны:

- «объект управления» - это то, на что направлено управляющее воздействие;
- «субъект управления» - это тот, кто оказывает воздействие на объект управления;
- сплошная линия – соединяющая объект и субъект управления, - это взаимосвязь между ними, указывающая на подчиненность объекта субъекту управления;
- пунктирная линия, соединяющая объект и субъект управления, - это обратная связь, представляющая поток информации о характере изменений объекта под влиянием управляющих воздействий субъекта.

Рассмотрение сущности понятия «управления» не является целью данного нашего исследования, однако, по мнению автора, именно кибернетическая схема управления позволяет наиболее емко и кратко его сформулировать: «управление – это специальная интеллектуальная деятельность людей, осуществляемая для перевода «объекта-системы» из исходного (начального) состояния в желаемое (запланированное). При этом объект управления, так же, как и субъект управления, рассматривается в качестве системы, т.е. здесь используется основное положение системного подхода» [11, С.12].

Таким образом, при рассмотрении объекта управления необходимо выделить его компоненты и характеристики, позволяющие реализовывать управленческие воздействия.

На рисунке 2 представлены основные компоненты стоимости предприятия, которая выступает в качестве объекта управления, выделенные автором.



Рисунок 2. Компоненты стоимости

Рассмотрим указанные компоненты стоимости как объекта управления более подробно.

Востребованность характеризует спрос на данный вид предприятий (бизнеса), отражает количество данного товара, находящееся на рынке платежеспособных потенциальных покупателей.

Полезность определяется способностью бизнеса как товара удовлетворять некоторые потребности участников рыночной сделки, как в текущий момент времени, так и в будущий.

Дефицитность предполагает ограниченность предложения. Очевидна закономерность, при которой увеличение предложения определенного товара вызывает падение цен на него, при уменьшении предложения – рост.

Перспективность отражает потенциальные блага или потери, которые можно получить в результате управления стоимостью бизнеса. Компонент «перспективность» позволяет выступать стоимости в качестве объекта управления, так как управление – это процесс, направленный в будущее.

Возможность отчуждаемости объекта – это правовые и иные основания обеспечивающие возможность передачи имущественных прав на объект управления, что позволяет ему переходить из рук в руки, т.е. быть товаром.

Измеримость является существенным компонентом стоимости как объекта управления, так как «специфика стоимости как экономической величины обусловлена ее содержанием, тем, что она отражает определенные количественные аспекты общественных (производственных) отношений» [18, С.118].

С учетом указанных компонентов можно выделить некоторые характеристики стоимости бизнеса как объекта управления.

1. Стоимость предприятия является *неаддитивной величиной*, что обусловлено системным подходом к рассмотрению сущности процесса управления, который предполагает, что общая стоимость предприятия не тождественна сумме стоимостей его частей или акций.

2. Другой важнейшей особенностью стоимости как объекта управления является ее *уникальность*, которая заключается в том, что стоимость конкретного предприятия (бизнеса) складывается под воздействием индивидуального набора факторов, формирующих эту стоимость.

3. Стоимость как характеристика предприятия является *непередаваемой*, так как она является свойственной именно оцениваемому и управляемому предприятию.

4. Стоимость имеет *невещественную форму*.

5. Стоимость предприятия является *латентной* величиной, т.е. непосредственно не наблюдаемой скрытой. Измерение такой величины возможно только косвенным путем на основе измерения других величин, которые будут выступать в качестве индикатора.

6. Стоимость является *управляемой* величиной, т.е. она может подвергаться управленческим воздействиям в качестве объекта управления.

7. Стоимость предприятия выступает в качестве *изменчивой* величины, которая по различным причинам может меняться в пространстве и времени.

8. Стоимость имеет *временной* характер, что означает, что ее величина для одного и того же объекта будет отличаться в прошлый, текущий и будущий момент времени.

9. Стоимость предприятия может быть *многовариантной*, так как ее величина будет зависеть от того набора факторов, которые были выбраны для оценки рассматриваемого предприятия.

10. Стоимость носит *нормативно-оценочный* характер. «Нормативность предполагает, что известно желаемое направление изменения значений показателей... Необходимость нормативного подхода к измерению стоимости предприятия обуславливается, в том числе тем, что стоимость играет роль критерия при принятии разнообразных решений, в том числе в стратегическом управлении предприятием» [18, С.118].

Сформулированные выше характеристики стоимости предприятия позволяют автору дать определение стоимости предприятия как объекта управления. *Стоимость предприятия как объект управления* – это расчетная величина, сложившаяся под воздействием спроса и предложения на открытом конкурентном рынке, отражающая тождественный текущей стоимости объем выгод от использования собственности, способная быть измеренной и изменяться в результате внутренних и внешних управленческих воздействий.

Выявленная сущность стоимости как объекта управления позволяет определять принципы, механизмы и систему управления ею, формировать алгоритмы реализации различных функциональных направлений финансовой политики на предприятии, с учетом их влияния на стоимость предприятия.

Растущий интерес к VBM-менеджменту в России требует разработки как методологической так и методической базы, применимой именно для отечественных предприятий, что существенно может повысить эффективность реализуемого на них финансового менеджмента.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

- 1.Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ « Об оценочной деятельности в Российской Федерации»
2. Варламов А.А., Комаров С.И. Оценка объектов недвижимости: учебник /А.А. Варламов, С.И. Комаров; под общей редакцией А.А. Варламова. – М.: Форум, 2010.-С.19
3. Гаппоева А.К., Аксоров М.Г. Управление стоимостью предприятия как необходимое условие его устойчивого развития/ TERRA ECONOMICUS. Экономический вестник Российского государственного университета- Том 8- №1 (часть 3)- 2010- С.8

- 4.И.Ивашковская.Управляемая стоимость.http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_488/
- 5.Кацман В.Е. Косорукова И.В., Родина А.Ю. «Основы оценочной деятельности: учеб. пособие/В.Е. Кацман, И.В. Косорукова, А.Ю. Родина.- 2-е изд., перераб. и доп. М.: Московская финансово-промышленная академия, 2010. – с.13
6. Кондратьев Н.Д. Основные проблемы экономической статики и динамики/ Н.Д. Кондратьев// Избранные сочинения. - М.– 1993. – С.228
- 7.Политэкономический словарь/ под ред. проф. Е.Ф. Борисова, В.А. Жамина, М.Ф. Макаровой – М.,1995.- с.290
8. Рассказова А.Н., Рассказов В.В. Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании. Учебное пособие – Издательство «Ютас», 2007- с.8.
- 9 .Рош, Дж. Стоимость компании: От желаемого к действительному/ Джулиан Рош; пер. с англ. Е.И. Недбальской; науч. Ред. П.В. Лебедев.- Минск: Гревцов Паблицер, 2008.-С. 25
- 10.Современный экономический словарь/под ред. Б.А. Райзберга, Л.Ш. Лозовского, Е.Б. Стародубцевой.-М., 1997.-С.323
- 11.Теория системного менеджмента: Учебник./ Под общ. Ред. П.В. Журавлева, Р.С. Седегова, В.Г. Янчевского. – М.: Издательство «Экзамен», 2002.- с.11
- 12.Тепман Л.Н. Оценка недвижимости: учебной пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления (060000)/ Л.Н. Тепман; под ред. В.А. Швандара.- 2-е изд.,перераб. И доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008.- с.3
- 13.Фрэнк Ч. Эванс, Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях/Пер. с англ. М.: Альбина Паблицер, 2004.- С.21
- 14.Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов / В.В. Царев, А.А. Кантарович. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – С.56
- 15.Шпилевская Е.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебное пособие/ Е.В. Шпилевская, О.В. Медведева; под ред. Е.В. Шпилевской. – Ростов н/Д: Феникс, 2010.- С.301
- 16.Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова.- 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Омега-Л», 2009. – С. 7.
- 17.Щербакова Н.А. Оценка недвижимости: теория и практика: учебн. пособие/ Н.А. Щербакова. – М.: Издательство «Омега-Л», 2011. – С.34
- 18.Якупова Н.М. Стоимость предприятия в системе стратегического управления// Вестник ОГУ. - №6. 2003. С.118.