

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Институт социально-гуманитарных технологий
Направление подготовки 38.04.02 «Менеджмент»
Кафедра менеджмента

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

Тема работы
Оценка стоимости холдинга

УДК 657.9

Студент

Группа	ФИО	Подпись	Дата
3АМ4А	Каменская К.Ю.		

Руководитель

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Жданова А.Б.	К.э.н.		

КОНСУЛЬТАНТЫ:

По разделу «Социальная ответственность»

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Черепанова Н.В.	К.ф.н		

Нормоконтроль

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Старший преподаватель	Громова Т.В.			

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ:

Зав. кафедрой	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Менеджмента	Чистякова Н.О.	К.э.н, доцент		

Томск - 2016г.

Запланированные результаты обучения по ООП 38.04.02 «Менеджмент»

Код результата	Результат обучения
<i>Общепрофессиональные и профессиональные компетенции</i>	
Р₁	Умение применять теоретические знания, связанные с основными процессами управления развитием организации, подразделения, группы (команды) сотрудников; с использованием методов управления корпоративными финансами, включающие в себя современные подходы по формированию комплексной стратегии развития предприятия, в том числе в условиях риска и неопределенности
Р₂	Развита способность воспринимать, обрабатывать, анализировать и критически оценивать результаты, полученные отечественными и зарубежными исследователями управления; выявлять и формулировать актуальные научные проблемы в различных областях менеджмента; формировать тематику и программу научного исследования, обосновывать актуальность, теоретическую и практическую значимость избранной темы научного исследования; проводить самостоятельные исследования в соответствии с разработанной программой; представлять результаты проведенного исследования в виде научного отчета, статьи или доклада
Р₃	Способность анализировать поведение экономических агентов и рынков в глобальной среде; использовать методы стратегического анализа для управления предприятием, корпоративными финансами, организацией, группой; формировать и реализовывать основные управленческие технологии для решения стратегических задач
Р₄	Способность разрабатывать учебные программы и методическое обеспечение управленческих дисциплин, умение применять современные методы и методики в процессе преподавания управленческих дисциплин
<i>Общекультурные компетенции</i>	
Р₅	Способность понимать необходимость и уметь самостоятельно учиться и повышать квалификацию в течение всего периода профессиональной деятельности, развивать свой общекультурный, творческий и профессиональный потенциал
Р₆	Способность эффективно работать и действовать в нестандартных ситуациях индивидуально и руководить командой, в том числе международной, по междисциплинарной тематике, обладая навыками языковых, публичных деловых и научных коммуникаций, а также нести социальную и этическую ответственность за принятые решения, толерантно воспринимая социальные, этические, конфессиональные и культурные различия

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
**«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
ТОМСКИЙ ПОЛИТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**

Институт социально-гуманитарных технологий
Направление подготовки 38.04.02 «Менеджмент»
Кафедра менеджмента

УТВЕРЖДАЮ:
Зав. кафедрой
Чистякова Н.О.
(Подпись) (Дата) (Ф.И.О.)

ЗАДАНИЕ

на выполнение выпускной квалификационной работы

В форме:

Магистерской диссертации

(бакалаврской работы, дипломной работы, магистерской диссертации)

Студенту:

Группа	ФИО
ЗАМ4А	Каменской Ксении Юрьевне

Тема работы:

Оценка стоимости холдинга	
Утверждена приказом директора (дата, номер)	

Срок сдачи студентом выполненной работы:	
--	--

ТЕХНИЧЕСКОЕ ЗАДАНИЕ

Исходные данные к работе (наименование объекта исследования или проектирования; производительность или нагрузка; режим работы (непрерывный, периодический, циклический и т. д.); вид сырья или материал изделия; требования к продукту, изделию или процессу; особые требования к особенностям функционирования (эксплуатации) объекта или изделия в плане безопасности эксплуатации, влияния на окружающую среду, энергозатратам; экономический анализ и т. д.).	Учебники, научные статьи, периодические издания, учебно-методические пособия, нормативно-правовые документы, справочники, электронные ресурсы, официальные сайты компаний, международные стандарты и положения, финансовая отчетность предприятия
Перечень подлежащих исследованию, проектированию и разработке вопросов (аналитический обзор по литературным	- Изучить сущность оценки стоимости предприятий, выделить подходы и ключевые методы;

источникам с целью выяснения достижений мировой науки техники в рассматриваемой области; постановка задачи исследования, проектирования, конструирования; содержание процедуры исследования, проектирования, конструирования; обсуждение результатов выполненной работы; наименование дополнительных разделов, подлежащих разработке; заключение по работе).	- Рассмотреть понятие холдинга в современных рыночных условиях, выделить особенности их оценки как объектов малого и среднего бизнеса; - Выделить современные показатели оценки стоимости холдингов; - Проанализировать возможности манипулирования стоимостью бизнеса; - Отметить возможные корректировки финансовой отчетности в целях оценки;
Перечень графического материала (с точным указанием обязательных чертежей)	- Титульный лист; - Цель и задачи; - Взаимосвязь оценочной деятельности с задачами управления; - Современные подходы и методы к оценке бизнеса; - повышение стоимости как цель управления; - Экономическая добавленная стоимость (EVA) как показатель оценки стоимости и эффективности бизнеса; - Корректировки бухгалтерской (финансовой) отчетности в целях достоверной оценки стоимости компании малого бизнеса; - План мероприятий по повышению эффективности.
Консультанты по разделам выпускной квалификационной работы (с указанием разделов)	
Раздел	Консультант
Социальная ответственность	Черепанова Н.В.
Названия разделов, которые должны быть написаны на русском и иностранном языках:	
Основы оценочной деятельности, традиционные методы и подходы	Жданова А.Б., Лелюшкина К.С.

Дата выдачи задания на выполнение выпускной квалификационной работы по линейному графику	
---	--

Задание выдал руководитель:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Жданова Анна Борисовна	Кандидат экономических наук		

Задание принял к исполнению студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗАМ4А	Каменская Ксения Юрьевна		

Реферат

Выпускная квалификационная работа содержит 160 страниц, 20 рисунков, 30 таблиц, 53 использованных источников, 1 приложений.

Ключевые слова: оценка и управление стоимостью холдинга в современных рыночных условиях.

Объектом исследования являются предприятия малого бизнеса, включающее в себя различные направления деятельности, а также связанные юридические и физические (индивидуальные предприниматели) лица.

Цель работы - разработка научно обоснованной методики оценки стоимости холдинга в современных рыночных условиях, на основе анализа применяемых в настоящее время методик оценки бизнеса, а также международных стандартов (IAS 14 «Сегментная отчетность», IAS 16 «Основные средства», IAS 18 «Выручка», IAS 38 «Нематериальные активы», IFRS 10 «Консолидированная финансовая отчетность») для принятия финансовых решений.

В процессе исследования проводился анализ современного понятия холдинга в рыночных условиях, анализ финансового положения и особенности функционирования предприятий среднего бизнеса на упрощенной системе налогообложения, выявлена необходимость наличия управленческой отчетности в целях управления стоимостью бизнеса.

В результате проведенного исследования разработана система мер по оценке малого бизнеса на основе применения международных стандартов финансовой отчетности.

Степень внедрения: разработанные рекомендации и элементы методик могут применяться собственниками малого бизнеса, заинтересованными в перспективном развитии своего бизнеса, финансовом планировании и оптимизации налогообложения. Область применения: предприятия малого бизнеса, функционирующие в современных условиях рынка.

Оглавление

Реферат.....	5
1 Основы оценки стоимости бизнеса.....	11
1.1 Основы оценочной деятельности, традиционные методы и подходы.....	11
1.2 Управление стоимостью компании. Концепции управления стоимостью...	25
1.3 Показатели оценки стоимости бизнеса.....	35
2 Применение МСФО в оценке стоимости бизнеса.....	47
2.1 Анализ практики применения оценки стоимости компаний.....	47
2.2 Корректировки финансовой отчетности в целях оценки бизнеса.....	67
2.3 Возможности современных учетных систем в формировании информации для оценки стоимости бизнеса.....	81
3 Аналитические аспекты оценки стоимости компании малого бизнеса при применении МСФО.....	93
3.1 Анализ результатов деятельности компании на основе регламентированных данных.....	93
3.2 Корректировки бухгалтерской (финансовой) отчетности для целей оценки стоимости холдинга.....	110
3.3 Разработка плана мероприятий по оценке стоимости компании малого бизнеса.....	121
4 Социальная ответственность.....	132
Заключение.....	140
Список публикаций магистранта.....	142
Список использованных источников.....	143
Приложение А. Основы оценочной деятельности, традиционные методы и подходы.....	146

Введение

По мере развития рыночных отношений потребность в экспертной оценке бизнеса стремительно растет и на сегодняшний день становится неотъемлемым этапом для компаний, стремящихся расширить масштабы своей деятельности. Однако распространившийся повсеместно в оценочной практике традиционный подход к оценке малого бизнеса, основанный на среднестатистических данных бухгалтерского учета является несовершенным, в особенности, если предприятие применяет упрощенную систему налогообложения и ее подвиды. Учетные системы оказываются не всегда налаженными и отработанными, несовершенство законодательной базы, отсутствие учета и реальной оценки стоимости основных средств компании, вместо учета нематериальных активов предприятие пожимает лишь расходы, уменьшающие налогооблагаемую базу. Собственники скованы скорее требованиями законодательства и налоговых органов, чем ориентированы на стоимость. Развитие в таких условиях невозможно: вероятность привлечь инвестиции в бизнес минимальна, ведь основная цель инвесторов – получение требуемой доходности - под сомнением; постоянное самофинансирование также не дает толчок к ответвлению новых направлений деятельности, внедрению новых продуктов и технологий. Выйти из этого порочного круга зачастую возможно лишь путем изменения стратегии компании, а также перестройкой видения собственника, где на вершине дерева целей доминирует и руководит производственными, финансовыми, сбытовыми и прочими бизнес-процессами максимизация стоимости бизнеса.

Конечно, во времена восхождения концепций управленческого учета и международных стандартов финансовой отчетности, а также века информационных технологий, внедрение концепции стоимостного менеджмента становится доступно не только крупным корпорациям, но и

предприятиям меньшего масштаба. Отсюда возникает необходимость адаптации стандартов под особенности малого и среднего бизнеса.

Оценка стоимости бизнеса, в частности холдингов, широко освещается в средствах массовой информации, как за рубежом, так и в России. Также существуют издания, которые являются базовыми для всех, кто стремится овладеть техникой оценки стоимости компании. Авторами этих изданий являются Асват Дамодаран, Том Коупленд, Тим Колер, Джек Муррин, Мартин Джон Д., Петти Вильям ДЖ. и другие. В РФ оценка стоимости компании пока не так широко изучена, однако есть авторы, которые занимаются ее всесторонним исследованием. К таким авторам относят Грязнову А.Г., Федотову Н.А., Щербакова В.А., Щербакова Н.А., Валдайцева С.В., Лившица В.Н. Кроме того, проблема оценки стоимости компаний активно исследовалась консалтинговой компанией «Stern Stewart & Co»

Цель работы - разработка научно обоснованной методики оценки стоимости холдинга в современных рыночных условиях, на основе анализа применяемых в настоящее время методик оценки бизнеса, а также международных стандартов для принятия финансовых решений. Для достижения цели необходимо реализовать следующие задачи:

- Проанализировать цели оценки стоимости и связанные с ней понятия;
- Рассмотреть три подхода к оценке стоимости бизнеса и основные методы каждого из них;
- Провести анализ показателей оценки стоимости бизнеса;
- Исследовать возможности проведения экспресс-оценки на основе применения МСФО;
- Собрать необходимую информацию для оценки холдинга;
- Разработать комплекс мероприятий по оценке стоимости малого бизнеса.

Объектом исследования являются предприятия малого бизнеса, включающее в себя различные направления деятельности, а также связанные

юридические и физические (индивидуальные предприниматели) лица. Предмет исследования – совокупность методов оценки рыночной стоимости бизнеса.

Научная новизна исследования заключается в оценке стоимости компании для малого бизнеса.

- Наиболее существенные научные результаты исследования: Обоснована целесообразность проведения корректировок бухгалтерской отчетности малого бизнеса;

- Предложен план мероприятий по оценке стоимости компании малого бизнеса посредством корректировок исходной бухгалтерской (финансовой) отчетности;

- Выведен единый подход в аналитических группировках в рамках бухгалтерского учета для оценки стоимости сегментов деятельности;

- Выработан единый подход в консолидации отчетности группы юридических и физических (индивидуальных предпринимателей) лиц, объединенных одним собственником.

Результаты, приведенные в работе, могут быть использованы на практике оценки стоимости предприятий малого бизнеса различных сфер деятельности. Практическая значимость результатов диссертационного исследования заключается в возможности принятия финансовых решений, в основе которых лежит результат точной оценки разработанной методики. Выработанные в работе предложения могут быть использованы на практике оценки рыночной стоимости бизнеса для формирования стратегии развития бизнеса и учетной политики, разработки регламентов обоснования инвестиционных проектов.

Основные положения диссертационной работы обсуждались на научных конференциях, а также опубликованы в научных сборниках, в том числе:

- Сборник кафедры Менеджмента «Проблемы управления рыночной экономикой. Выпуск 17»;

- XI Международная научно-практическая конференция студентов, аспирантов и молодых ученых «Экономические науки и прикладные

исследования: фундаментальные проблемы модернизации экономики России» (НИ ТПУ, г. Томск, 2015 г.).

В данной работе были применены следующие методы исследования: обобщенный анализ имеющейся литературы на тему оценки стоимости бизнеса, системный сбор и анализ информации о финансовых показателях компаний. В ходе этого будут выбраны различные концепции в рамках доходного, сравнительного и затратного подходов.

1 Основы оценки стоимости бизнеса

1.1 Основы оценочной деятельности, традиционные методы и подходы

По мере развития рыночных отношений потребность в экспертной оценке бизнеса стремительно растет и на сегодняшний день становится неотъемлемым этапом для компаний, стремящихся расширить масштабы своей деятельности. Оценка бизнеса – это определение стоимости предприятия как имущественного комплекса, способного приносить доход владельцу. Она включает в себя финансовый, организационный, технологический анализ деятельности компании, ее прошлые, настоящие и прогнозные доходы, перспективы развития и конкурентную среду на рынке. Результатом оценки бизнеса является определение стоимости компании, которая и будет являться объективным показателем результатов ее деятельности. Вычисление стоимости бизнеса важно для оценки эффективности принятия управленческих решений, нацеленных на максимизацию стоимости компании. В зависимости от того, что балансовая стоимость активов зачастую может сильно отличаться от их рыночной стоимости, прослеживается необходимость оценки при привлечении инвестиций извне. Объектами оценки могут стать предприятия различных организационно-правовых форм и размеров (рис. 1.1) [1, с. 45-48]

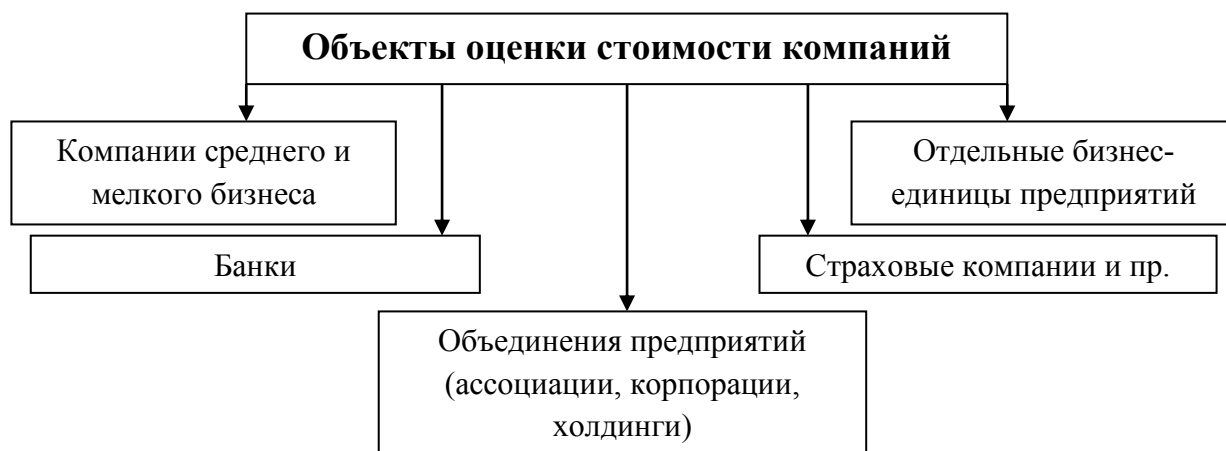


Рисунок 1.1 – Объекты оценки стоимости компаний

На современном этапе развития оценочной деятельности фактически существуют два вида бухгалтерских стандартов – GAAP (англ. Generally Accepted Accounting Principles) – стандарт для отчетности компаний США, и МСФО (англ. International Financial Reporting Standards), применяемые в других странах. Конечно, МСФО отчасти тесно опирается на гармонизацию с GAAP, однако в работе оценщики в мировом масштабе опираются на стандарты Международного комитета по стандартам оценки [2, с. 163].

Оценочная деятельность в России регулируется Федеральными законами, а также саморегулируемыми организациями, а именно:

- Федеральных стандартов оценки (ФСО), в которых содержатся общие понятия, подходы и требования к проведению оценки, утвержденных Постановлением Правительства РФ от 06.07.2001 №519 «Об утверждении стандартов оценки»;
- Федерального закона от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»;
- Национального кодекса этики оценщиков РФ.

Регулирующим органом является Департамент корпоративного управления, осуществляющий нормативно-правовое регулирование в сфере оценочной деятельности [3].

Проводя небольшой экскурс в историю оценочной деятельности, стоит отметить невозможность точного определения времени появления оценочных услуг, а также их необходимости. Однако современные принципы оценки бизнеса, по всей вероятности, были заложены в США в 20-е годы XX века. Именно в это время в США происходил знаменитый на весь мир запрет на алкогольную продукцию, что казалось абсолютным крахом на алкогольном рынке. После «винно-водочного» коллапса в 1920-ом году со стороны государства многим фабрикам были предоставлены налоговые льготы – можно сказать «за понесенный ущерб». Однако возник вопрос: как установить размеры льгот, ведь размеры предприятий и их объемы производства различны? Таким образом, и возникла в связи с необходимостью такая услуга

как оценка стоимости предприятия. В итоге в США 20-х годов был выпущен меморандум, в котором были изложены принципиально новые идеи в оценочной деятельности. Нескромно говоря, все современные принципы оценочной деятельности заложены были уже почти как век назад, а оказались настолько разумными, что распространились по всему миру, хотя и приобрели множество поправок и нововведений.

В основу процесса оценки стоимости предприятия заложены три ключевые группы принципов: основанные на представлениях собственника (пользователя), связанные с эксплуатацией собственности, а также обусловленные действием рыночной среды (табл. 1.1) [4, с. 37-39].

Таблица 1.1 – Современные принципы оценки бизнеса

Наименование принципа	Проявление принципа
Принципы, основанные на представлениях собственника (пользователя)	
Полезность	Способности приносить доход в данном месте и в течение данного периода времени;
Замещение	Максимальная стоимость бизнеса характеризуется минимальной ценой, по которой можно приобрести или создать аналогичный объект с эквивалентной полезностью;
Ожидание (предвидение)	Определение текущей стоимости дохода либо прочих выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным бизнесом;
Принципы, связанные с эксплуатацией собственности	
Вклад	Включение дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости бизнеса больше затрат на приобретение данного актива [5, с. 117];
Остаточная продуктивность	Извлечение максимальных доходов (минимизация затрат);
Динамика доходов (рост или снижение)	По мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистый доход и чистая текущая стоимость этого дохода будут расти ускоренными темпами, а, достигнув максимума, затем замедляться;
Сбалансированность (пропорциональность)	Оптимальное сочетание и соотношение всех факторов производства;
Экономическая величина	Анализ возможностей получения дополнительных выгод от слияния оцениваемого предприятия с другим;
Экономическое разделение	Разделение объекта оценки (физической и (или) юридической сущности), на отдельные части с продажей их порознь, чтобы повысить общую стоимость объекта собственности для его владельца;
Принципы, обусловленные действием рыночной среды	
Зависимость	Зависимость от величины затрат на обеспечение доступа от

Продолжение таблицы 1.1

	объекта оценки до источника ресурсов или до потребителей продукции;
Соответствие	Стоимость предприятия будет выше в зависимости от его соответствия требованиям рынка по оснащенности производства, технологий, уровню доходности, менеджменту;
Спрос и предложение	Три возможных сочетания спроса и предложения;
Конкуренция	Снижения потока доходов (увеличения фактора риска), что может снизить текущую стоимость будущих денежных потоков;
Изменение	Учет влияния на стоимость бизнеса внешних физических, экономических, юридических, социальных условий функционирования объекта, изменений качеств самого объекта, предпочтения пользователей, спроса и предложения на продукцию бизнеса [6, с. 121-123].

– определяет рост рыночных цен на объекты и введение новых капитальных объектов до достижения ситуации равновесия;

– Превышение предложения над спросом определяет снижение рыночных цен на объекты (товары и услуги) и замедление строительства капитальных объектов до момента равновесия.

Важной составляющей для проведения качественной оценки является наличие достоверной и достаточной информации об объекте и рынке, к которому он относится. Для совершенствования информационного поля для проведения оценки в РФ необходимы следующие мероприятия:

- Внедрение МСФО и Международных стандартов оценки;
- Разработка механизма и регламента доступа оценщиков к информации для оценки в рамках государственной программы «Информационное общество»;
- Совершенствование системы регистрации сделок, повышение прозрачности сведений об условиях их совершения;
- Формирование специализированных баз данных различных групп объектов оценки [2, с. 221].

Возвращаясь к процессу оценочной деятельности, невозможно не затронуть тот факт, что во многих случаях стоимостной оценке подвергаются холдинговые компании, чье будущее зависит от эффективного и успешного управления бизнес-единицами, находящимися под их контролем. Так как в

большинстве холдингов стратегические решения принимаются на уровне, в первую очередь, дочерних компаний, следовательно, оценка холдинговых структур позволяет проникнуть и углубиться в суть данного бизнеса. Для того чтобы основательно и глубоко понять экономические основы таких компаний требуется тщательный анализ потенциальных угроз и благоприятных возможностей, с которыми сталкивается каждое дочернее предприятие. Поэтому оценка стоимости каждой отдельной дочерней компании составляет ключевой элемент управления, ориентированного на стоимость. Оценка холдинговых структур также позволяет определить, обладает ли компания большей ценностью, будучи объединением дочерних предприятий, либо ее ценность может возрасти, если эти фирмы будут обособлены в самостоятельный бизнес. Характерной чертой такой оценки является то, что она освещает реальную картину выгод и издержек, связанных с наличием корпоративного центра (головного офиса, управляющей компании) [6, с. 142].

Итак, традиционно под холдингом понимается коммерческое предприятие, которое включает в себя «управляющую компанию» (головную, материнскую) и контролирует одну или несколько дочерних фирм. Дочерним же признаётся хозяйственное общество, действия которого определяются другим (основным) хозяйственным обществом или товариществом либо в силу преобладающего участия в уставном капитале, либо в соответствии с заключённым между ними договором, либо иным образом (п. 1 ст.105 ГК; п. 2 ст. 6 Закона об акционерных обществах; п.2 ст. 6 Закона об обществах с ограниченной ответственностью). Однако, в современных рыночных условиях, где предприятия малого и среднего бизнеса выходят на принципиально новую ступень, имея активную поддержку со стороны государства в виде различных инвестиционных программ, понятие «холдинга» начинает видоизменяться. Сегодня все большее распространение получают предприятия, включающие в себя несколько юридических лиц, каждое из которых имеет свое направление деятельности, и объединенных между собой чутким руководством одного

собственника. Невозможно исключать тот факт, что такие предприятия также можно относить к компаниям холдингового типа.

Образование холдинговых компаний происходит для конкретных целей. Зачастую это может быть завоевание новых секторов рынка, снижение издержек и т.д. Оба перечисленных фактора способны повысить стоимость и капитализацию компании, если будет достигнута эффективность функционирования всей холдинговой системы как единого целого с общей производственно-технологической, инвестиционной и сбытовой политикой, создающей конкурентное преимущество и способствующей успешному освоению внутренних и внешних рынков [7, с. 98-100]

Стоимостная оценка холдинговых структур не имеет принципиальных отличий от стоимостной оценки специализированного предприятия (бизнеса), но усложняется тем, что каждое входящее в холдинг предприятие имеет свой денежный поток, структуру капитала и затраты на капитал. В силу этого становится вопрос оценки стоимости бизнеса, начиная с уровня каждого отдельного предприятия, а затем исчисления общей суммы частей холдинга [8, с. 118-119]. При этом существует несколько принципиально важных элементов формирования стоимости холдинга:

- Определенное отношение к стоимости, которое становится критерием действия для всех менеджеров и сотрудников компании;
- Обучение и интенсивная тренировка в процессе создания стоимости, осведомленность об экономических последствиях принимаемых решений;
- Вознаграждение менеджеров и сотрудников в зависимости от экономических показателей бизнес-единиц;
- Распределение полномочий между бизнес-единицами, разбиение его на центры ответственности;
- Основной процесс реформирования характеризующийся разработками наиболее удобных алгоритмов расчета, которые позволяют оперативно рассчитывать экономические последствия действий менеджеров

либо самого процесса реформирования, установление стоимости входящих в холдинг предприятий, сопоставление долгосрочного бюджета со стратегической программой и др.);

– Формирование информационно-аналитической системы, которая позволила бы отслеживать влияние на стоимость холдинга любых значимых решений в оперативном режиме (например, учетной политики, изменений стратегии управления обществами, корпоративных действий, приобретение специализированных программных продуктов).

При оценке стоимости необходимо учитывать, что рыночные условия, конкурентная среда, состав холдинга и бизнес-процессы зачастую меняются. Поскольку холдингу приходится адаптироваться в этих условиях, возникает необходимость постоянных структурных изменений. Поэтому учитывая это, максимальную эффективность инвестиций можно обеспечить только в том случае, если процессы преобразований будут опережать данные изменения [4, с. 5-6].

Что касается самого процесса оценки стоимости бизнеса, то осуществляется с помощью трех основных подходов: доходного, затратного и сравнительного (рыночного). Данные подходы, заимствованные из западной практики, реализуются с помощью входящих в их состав методов и позволяют подчеркнуть особые характеристики оцениваемого объекта

Доходный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Данный подход позволяет определить текущую стоимость будущих доходов, возникающих при использовании активов (имущества) и возможной его последующей продажи [9, с. 96-97].

Как правило, доходный подход является наиболее подходящим для оценки бизнеса с точки зрения достижения его главной предпринимательской деятельности (получения прибыли) [6, с.38-39]. Кроме того, для субъектов малого предпринимательства доходный подход наиболее рационален для оценки, хотя оценка будет напрямую зависеть от специфики деятельности

предприятия. К примеру, спрогнозировать денежные потоки и определить стоимость предприятия с фондоемким характером предоставляемых услуг (магазин, гостиница) не представляет особой трудности. Но с предприятиями, деятельность которых включает аудит, консалтинг, посредничество, оптовую торговлю при оценке требуется использовать особенности формирования клиентской базы, уровень профессиональной подготовки персонала и менеджмента. Малый бизнес в целом отличается мобильностью, которая выражается в гибком подходе к клиенту, ориентации компании на рынок и на потребителя. Адаптивность и гибкий подход обеспечивает постоянный прирост новых потребителей товаров и услуг, а также гарантируют быструю реакцию на изменяющиеся потребительские запросы. Лидерство руководства предприятия в качестве важного критерия определения достоверной стоимости малого бизнеса подразумевает, что управленческие решения принимаются единолично руководителем. Чем выше его лидерские качества и профессиональные знания, тем более эффективно работает бизнес. При переходе менеджера в другую компанию часть клиентов автоматически переходит вслед за ним. В такой ситуации прогнозирование денежных потоков будет иметь низкую степень достоверности [6, с. 35-36].

Ключевыми методами в доходном подходе являются методы капитализации и дисконтирования денежных потоков (рис. 1.2)

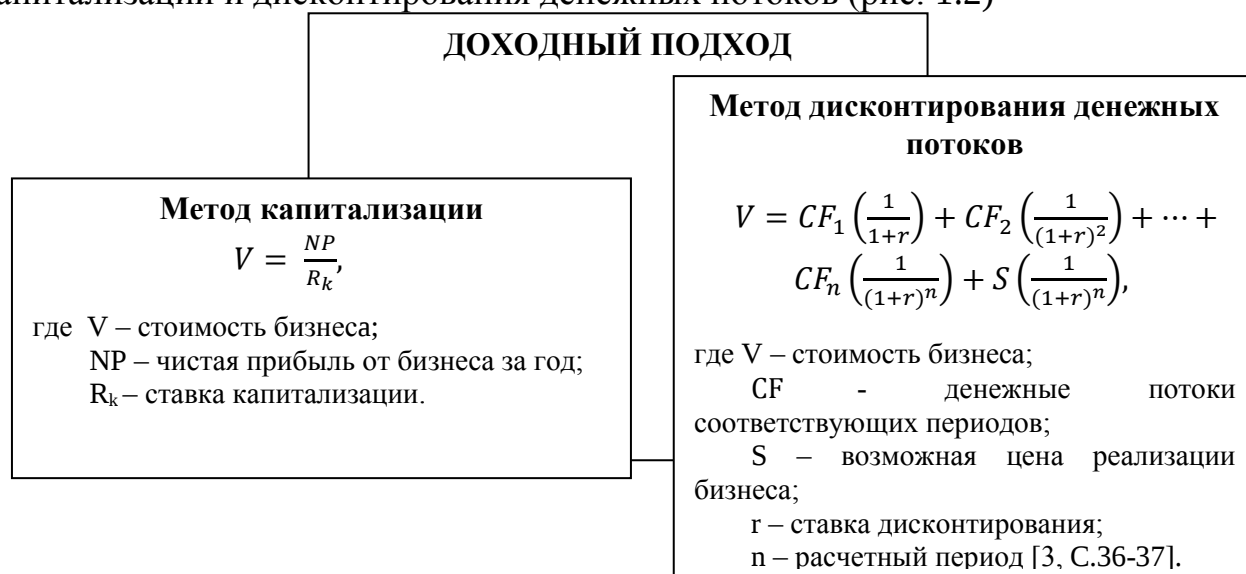


Рисунок 1.2 – Методы доходного подхода и их формулы для расчета

По методу капитализации доходов рыночная стоимость бизнеса определяется как отношение чистого дохода, который приносит бизнес, и ставки капитализации. Метод дисконтирования базируется на прогнозировании денежных потоков конкретного бизнеса, дисконтируемых затем по ставке дисконта, которая соответствует требуемой инвестором ставке дохода. Доходный подход хоть и оценивает бизнес через призму его способности генерировать будущие денежные потоки, тем не менее, имеет и ряд недостатков. Сравнительная характеристика доходного подхода отражена в таблице 1.2 [10, с. 112-117]

Таблица 1.2 - Преимущества и недостатки доходного подхода

Преимущества	Недостатки
Оценивает предприятие через способность к генерированию денежных потоков;	Зависим от реальности и достоверности прогнозов относительно развития компании в будущем;
Учитывает фактор времени в будущих денежных потоках;	Прогнозирование денежных потоков является достаточно трудоемким;
Учитываются эффекты объединения в премиях к оценке [22]	Носит вероятностный характер в силу недостаточной устойчивости экономической ситуации в РФ
Наиболее актуален при необходимости принять решение о финансировании, проанализировать целесообразность инвестиций	Не учитывает конъюнктуру рынка;
Учитывает перспективы развития компании. Позволяет выявлять проблемы, снижающие эффективность деятельности; а также принимать грамотные управленческие решения, ориентированные на увеличение дохода [3];	Трудность расчета ставок дисконтирования и капитализации [3]

Затратный (имущественный) подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа. Данный подход наиболее применим при оценке предприятий, имеющих разносторонние активы, в том числе финансовые, в случае, если бизнес не приносит устойчивого дохода, а также при оценке специальных видов бизнеса (гостиниц, отелей и т.п.), страховании. Актуальность данного подхода

заключается в наличии достоверной исходной информации для расчетов, а также в использовании известных и традиционных для отечественной практики затратных (имущественных) методов к оценке стоимости бизнеса. Основными методами данного подхода являются методы чистых активов и метод ликвидационной стоимости (рис. 1.3) [11, с. 34-36].

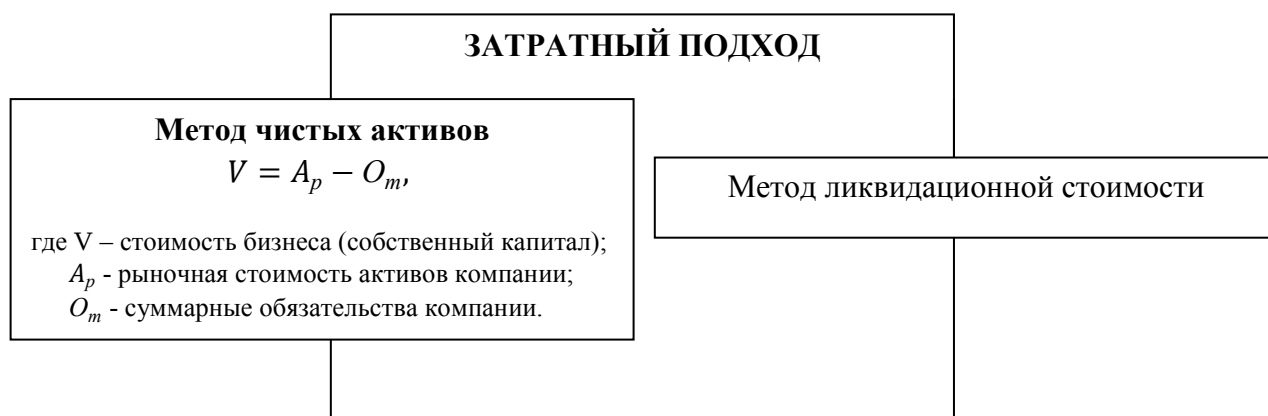


Рисунок 1.3 – Методы затратного подхода

По методу чистых активов рыночную стоимость бизнеса можно определить как разность между суммой рыночных стоимостей всех активов предприятия и величиной его обязательств. Метод ликвидационной стоимости предполагает расчет данной стоимости как разности между суммарной стоимостью активов предприятия и затратами на его ликвидацию.

Следует отметить, оценка чистых активов акционерных обществ базируется на «Порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденном Приказом Министерства финансов России и ФКЦБ России от 29.01.03 г. №10н/03-6/пз. Однако применимость данного подхода затрудняется для малых предприятий, применяющих упрощенную систему налогообложения (УСН). Связано это с тем, что данные субъекты освобождены от ведения профессионального бухгалтерского учета. Кроме того, не редко отсутствуют списки основных средств, не ведется учет кредиторской и дебиторской задолженности. Оценка таких предприятий основывается скорее на данных заказчика. Возникает проблема «скрытых доходов», которые не

отражены в отчетности. Достоверность такой оценки – довольно спорный факт [12].

Затратный подход к оценке наряду со сравнительным не лишен своих достоинств и недостатком (табл. 1.3).

Таблица 1.3 - Достоинства и недостатки затратного подхода к оценке стоимости бизнеса

Преимущества	Недостатки
Для предприятий с неразвитым рынком сделок купли-продажи данный подход к оценке наиболее оптимален. В этом случае стоимость фирмы исчисляется стоимостью строительства с учетом амортизации и стоимости возмещения износа;	Любые перспективы развития, рыночная ситуация, возможности получения будущих доходов, а также производственная, инвестиционная, финансовая деятельность фирмы при оценке не учитываются;
Данный подход основывается на реально существующих активах предприятий, учитывает влияние производственно-хозяйствующих факторов на изменение их стоимости;	Учетная политика компании, а также методы оценки основных средств оказывают влияние на количественную оценку стоимости;
Вся необходимая информация для его применения является доступной (упор делается на финансовые и учетные документы, отражающие достоверную и фактическую информацию).	Отдельные методы (ликвидационной стоимости, например) для практической реализации сложны и трудоемки.

Последним, общепринятым на рынке оценочных услуг, признан сравнительный (рыночный) подход как совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними [9, с. 154-156]. При этом в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Следовательно, инвестор, вкладывая деньги в бизнес, в первую очередь, приобретает будущий доход. А стремление к получению максимального дохода на размещенные инвестиции при приемлемом риске и свободном размещении капитала способствует выравниванию рыночных цен [3, С.21-22]. Ключевыми методами сравнительного подхода являются следующие (рис.1.4):

- Методы рынка капитала, в основе которого лежит понятие прибыли на акцию,
- Метод отраслевых коэффициентов, отражающий соотношение между стоимостью бизнеса и ключевыми финансовыми параметрами (выручкой, прибылью и пр.);
- Метод ценовых мультипликаторов, основанный на применении различных ценовых мультипликаторов.



Рисунок 1.4 – Методы сравнительного подхода

В основе метода отраслевых коэффициентов лежат практики продаж в определенной отрасли деятельности, которые выводят зависимость между ценой продажи и определенным показателем. Данный метод может быть применим для оценки предприятий малого бизнеса. Исследования метода в области зарубежной практики позволили сделать некоторые выводы о стоимости компаний разных отраслей, такие как:

- Стоимость рекламных агентств и бухгалтерских фирм составляет, соответственно, 0,7 и 0,5 от годовой выручки,
- Стоимость ресторанов и турагентств – 0,25-0,5 и 0,04-0,1 от годовой выручки,
- Стоимость предприятий розничной торговли – 0,75 -1,5 от суммы годовой прибыли до налогообложения, увеличенная на стоимость оборудования и материально-производственных запасов,

– Стоимость машиностроительных предприятий – 1,5-2,5 от суммы годовой прибыли до налогообложения, увеличенная на стоимость запасов [13, с. 146-148].

Метод рынка капиталов основывается на использовании рыночных цен акций аналогичных компаний. Дилемма инвестора состоит в том, чтобы инвестировать средства либо в эти аналогичные предприятия, либо в оцениваемое. Поэтому данные о предприятии, чьи акции находятся в свободной продаже, при соответствующих корректировках должны послужить ориентиром для расчета стоимости компании. Характерной чертой данного метода является то, что его используют для оценки миноритарных (неконтрольных) пакетов акций.

По методу сделок проводится анализ цен приобретаемых контрольных пакетов акций сходных предприятий. Посредством метода ценовых мультипликаторов предприятиями выбирается соответствующий ценовой мультипликатор – коэффициент, который показывает соотношение между рыночной ценой компании и ее финансовыми (и экономическими) показателями. В качестве таких показателей могут быть применены выручка от реализации, прибыль предприятия-аналога, дивидендные выплаты, стоимость активов и пр.

В российской же практике на сегодняшний день, данный методы сравнительного подхода практически не используется в силу отсутствия необходимой информации за достаточно длительный период наблюдений в условиях относительной стабильности рынка [6, с. 154-158]. Ключевые достоинства и недостатки в области применения методов сравнительного подхода представлены в таблице 1.4.

Таблица 1.4 - Преимущества и недостатки сравнительного подхода к стоимостной оценке

Преимущества	Недостатки
Учитывает рыночную ситуацию и предпочтения инвесторов	Усложняется в силу отсутствия, как правило, полностью идентичных предприятий

Продолжение таблицы 1.4

Реально отражает соотношение спроса и предложения на оцениваемый объект с учетом риска и доходности	Финансовая информация по аналогичным оцениваемому предприятиям не всегда может быть получена
В сравнении с прочими подходами, которые основываются на прогнозах и расчетах, сравнительный подход имеет наиболее высокую обоснованность, ибо отражает достигнутые по факту результаты производственно-финансовой деятельности предприятия [14, с. 6]	Использование информации о финансовых результатах прошлых периодов не учитывает перспективы развития бизнеса

Итак, подытоживая описанное выше, стоило бы выделить то, что на сегодня холдинг – это не только крупная акционерная компания, располагающая свои акции на фондовой бирже в открытом доступе, но и компания среднего бизнеса, объединяющая несколько направлений деятельности во главе с одним собственником. Ответвление направлений в отдельные юридические лица может быть связано с желанием собственника оптимизировать налогообложение деятельности. Ведь вести одновременно параллельный учет различных направлений деятельности с несколькими режимами налогообложения под эгидой одного юридического лица – зачастую довольно затруднительный и затратный процесс. При этом стоимости компании будет определяться как сумма частей отдельных юридических лиц, которые могут быть оценены исходя из трех существующих традиционных подходов и входящих в них методов. Выбирая затратный, доходный или сравнительный подход следует учитывать специфику предприятий, ведь оценка стоимости бизнеса может быть субъективной. Каждый из описанных подходов имеет свои преимущества и ключевые точки опоры. Так, к примеру, метод чистых активов затратного подхода, не учитывает репутацию компании и возможные перспективы развития, что не стоит исключать из оценки. В силу этого, на практике чаще применяются одновременно три подхода, согласно которым итоговые значения стоимости сравниваются, затем выявляются отклонения и условия их повлекшие. Принято считать, что именно такой подход к оценке может дать наиболее рациональное значение стоимости оцениваемого бизнеса [15, с. 65-67].

1.2 Управление стоимостью компании. Концепции управления стоимостью

Управление стоимостью компании или концепция стоимостного менеджмента – это не только набор системных принципов, этапов. Это своя философия, система взглядов, нити которой тонко, но прочно пронизывают все сферы деятельности компании, увязывая их в неразрывно связанное целое. Следовать веянию данной философии – непросто. Это труд, благодаря которому меняются привычные традиционные взгляды на бизнес, формируется инновационное видение, позволяющее учесть значимость каждого управленческого решения на росте стоимости компании.

На пути к созданию системы управления стоимостью компании первым этапом является выявление стоимости ее активов как исходная точка отсчета. Данная величина будет неким базовым элементом, с которым будут сравниваться и определяться все дальнейшие достижения компании. Существуют несколько концепций в системе управления стоимостью компании:

- традиционный подход на основе данных бухгалтерского учета;
- подход к управлению на основе создаваемой стоимости;
- подход к управлению на основе учета интересов сторон, заинтересованных в результатах деятельности организации.

Концепция управления стоимостью предполагает нацеленность менеджмента на действия и управленческие решения, не столько увеличивающие текущую (либо надежно планируемую на ближайшие периоды) прибыль компании, сколько воспроизводят основу для получения значительно большей, возможно не четко прогнозируемой, прибыли в более отдаленной перспективе, что, тем не менее, способно резко повысить рыночную капитализацию компании. В повседневной управленческой практике на капитализацию компании могут повлиять инвестиционные проекты

предприятия, связанные с освоением процессных, информационных, продуктовых инноваций [7, с. 156-158].

Так что же представляет собой управление стоимостью предприятия. В первую очередь, это целесообразная деятельность на всех уровнях управления, направленная на максимизацию стоимости компании в современных и перспективных условиях с помощью системы взаимосвязанных показателей, ее формирующих. Повествуя о концепции управления, ориентированного на стоимость (англ. Value based management – VBM), то ее изначальному появлению менеджмент обязан США середине 1980-х гг. В основе концепции лежали взгляды, что решения менеджмента должны быть оценены с точки зрения влияния на рыночную стоимость компании. В 90-е годы данная концепция вошла в Европу и Азию, а несколько лет назад стала популярна среди крупных российских компаний, желающих соответствовать требованиям западных инвесторов. Однако, на сегодняшний день быть ориентированными на стоимость стремятся и предприятия малого бизнеса, что является положительной тенденцией в развитии российского предпринимательства. Методология стоимостного анализа завязана на процессе выработки управленческих решений, где основополагающие принципы оценки дают понимание фундаментальной взаимосвязи между стратегией, процессами, финансовыми результатами, а также направляют усилия менеджеров на поиск альтернатив, позволяющих с эффективностью преодолевать не только внешние силы конкуренции, но и внутреннее противодействие, которое связано со стереотипами сложившейся корпоративной культуры [8, с. 442-444]

Итак, традиционный подход к управлению на основе данных бухгалтерского (или управленческого учета) имеет следующие характеристики:

- Опиерирует абсолютными финансовыми показателями, которые основаны на данных бухгалтерского учета (например, величинами оборота, операционной прибыли и прибыли после налогообложения, капиталоотдачи, отношением маржинального дохода к прибыли).

- Способом оценки признает сравнение фактических показателей с плановыми (или с прошлыми периодами), используя динамику показателей во времени.

- Использует небольшой горизонт планирования (максимум 2-3 года, а для российских компаний и того меньше: 0,5-1 год).

- Не может применять принцип сравнения с компаниями-аналогами, альтернативными способами инвестирования в силу непрозрачности российского рынка, отсутствия общепризнанных методов и приемов [16, с. 132-140].

- Отсутствует целостное видение менеджмента о стоимости бизнеса и понимание ее важности в качестве основного критерия развития компании. Имеет место узкое понимание стоимости как моментного, чаще имущественного среза предприятия и краткосрочных результатов ее деятельности, что приводит к неиспользованию потенциала эффективного управления компанией, невысокому качеству управления и отставанию предприятий среднего российского бизнеса по части производительности труда, внутренней эффективности, инвестиционной привлекательности.

Суть концепции управления на основе интересов заинтересованных сторон заключается в применении в оценке приемов сравнения полученных результатов с альтернативными, ожидаемыми или требуемыми величинами. И здесь возможно два варианта сравнения финансовых показателей:

- Сравнение со среднеотраслевыми показателями (или же показателями конкурентов);

- Сравнение с ожидаемой доходностью – минимальным требуемым собственником капитала уровнем доходности [17, с. 296-299].

На основании сопоставления показателей оценивается работа менеджмента, вознаграждение которого может быть напрямую завязано на приросте конкретных фактических показателей над плановыми. Применяемость данной концепции может также затрудняться в силу специфики российской

деловой среды: непрозрачностью рынка, недоступностью информации о конкурентах, недостатком компетенций на всех уровнях управления.

В постиндустриальную эру все больше меняется относительная важность видов ресурсов, с помощью которых начинает все больше видоизменяться стоимость компании. Если в индустриальных период ключевое значение имели материальные активы и эффективное управление ими, то сегодня успех компании все больше становится зависим от неосязаемых активов – нематериальных активов, деловой репутации, информационных технологий, профессионализма и квалифицированности персонала, т.е. интеллектуального капитала. Таким образом, рыночная стоимость компании складывается из рыночной стоимости ее активов и инвестиционной премии за долю рынка, контролируемую данной компании. То есть рыночная стоимость значительно больше стоимости активов компании за вычетом ее долгов [15, с. 56]

Стоит отметить, что стоимость чистых активов по данным бухгалтерского учета и их рыночная стоимость понятия различные. Согласно приказу Минфина РФ расчет чистых активов проводится на основании бухгалтерских данных, однако в настоящее время величина основных фондов в большинстве организаций отражена в величинах прошлых лет. Дело в том, что отсутствие обязательств по проведению ежегодной переоценки основных средств, а также формированию резервов под обесценение согласно российским положениям не способствует отражению основных средств компаниями в отчетности по достоверной стоимости. На практике складывается, таким образом, что рыночная стоимость активов значительно превышает балансовую стоимость. Данную проблему, и не только, может решить концепция управления стоимостью.

Концепция управления стоимостью предприятий, кроме того, основана на смене парадигмы анализа компании, который проявляется в переходе к современным финансовым концепциям и принципу экономической прибыли. Российские предприятия, находящиеся на пути становления современных

подходов к финансовым решениям, построения систем корпоративного управления и разработки финансовой политики, необычайно нуждаются в такой смене парадигмы. Поэтому управление стоимостью все же следует рассматривать как разноплановую инновацию [1, с. 121]. На концептуальном уровне концепция стоимости – это система новых принципов финансового анализа, которая нацелена на выявление изменений в инвестиционной стоимости компании независимо от формы ее собственности (открытая и закрытая) через процесс оценки созданной за год экономической прибыли. В ней наиболее полно отражаются принципы современного финансового анализа, которые вытекают из теории корпоративных финансов, в соответствии с которым анализ должен строиться с точки зрения трех свойственных компании на протяжении всего жизненного цикла финансовых измерений: ликвидности, инвестиционной стоимости и инвестиционного риска. С позиции аналитической инновации, концепция VBM предполагает последовательный ввод новых критериев оценки результативности любой компании-конкурента, соединяя все три измерения. Для определения результата получаемая прибыль, рассчитанные традиционными бухгалтерскими способами, оцениваются через призму инвестиционных рисков, благодаря сопоставлению с требуемой за риск доходностью или затратами на капитал компании. Оценка этой специфической ставки доходности, исполняющей роль барьерной планки, предполагает, что в процедуры финансового анализа вводятся новые аналитические алгоритмы и, значит, необходимая для него информационная база расширяется. Опираясь на три финансовых измерения компании — ликвидность, риск и стоимость, — концепция управления стоимостью предлагает новые финансовые показатели для выражения результатов, увязанные с инвестиционной стоимостью капитала. Одна часть показателей фиксирует экономическую прибыль в абсолютном выражении, а другая часть - имеют форму относительных (рис. 1.5) [8, с. 173-175].

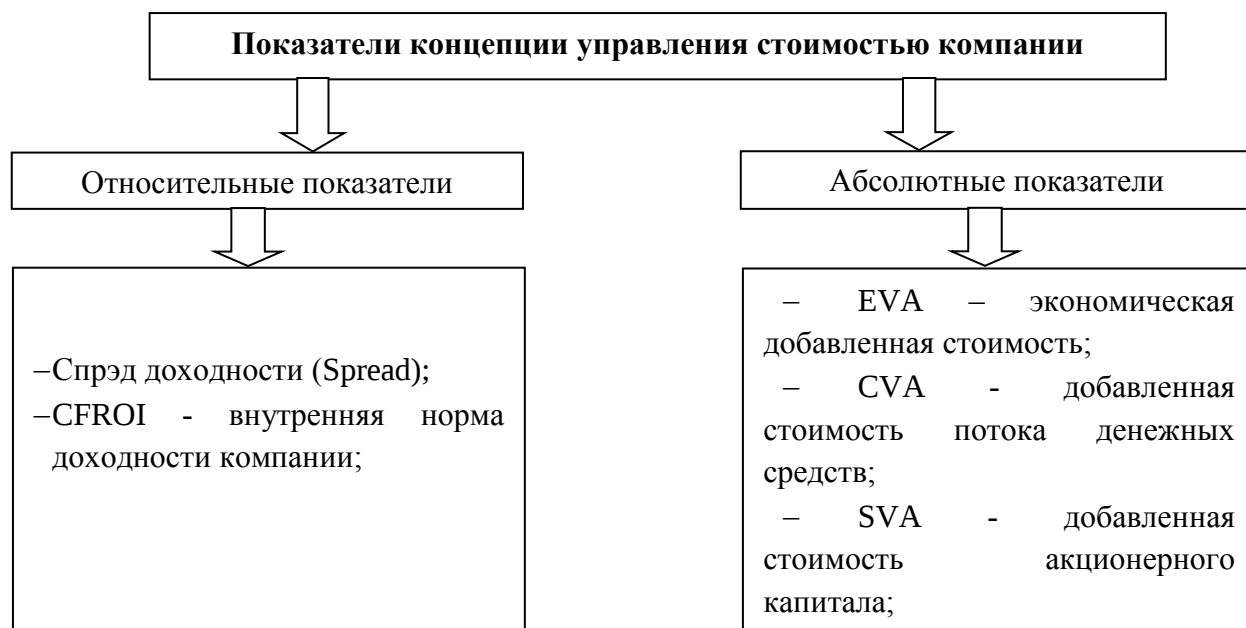


Рисунок 1.5 – Показатели концепции управления стоимостью компании

Таким образом, в качестве системы финансового анализа концепция стоимостного менеджмента включает инновации на уровне принципов и инструментов оценки результативности компании. Логическим развитием отмеченных выше особенностей финансовой аналитики предприятия, свойственных VBM, становится анализ роста. В ракурсе современного, более продвинутого финансового анализа формируется новое видение роста компании, которое можно описать как многомерный рост. Одной из ее особенностей является поворот анализа роста от области простого измерения через рост объемов продаж и бухгалтерской прибыли в область новых координат: продажи — инвестиционная стоимость компании. Качество роста связано здесь с созданием стоимости компании [18, с. 124-127].

В соответствии с принципами концепции управления стоимостью рост, который означает сочетание темпа роста выручки и темпа роста стоимости компании выше, чем в среднем (по заданной выборке), считается эталонным типом роста. По-иному говоря, качественный рост основан на создании положительной экономической прибыли. Компании, обладающие иными комбинациями параметров роста продаж и экономической прибыли, относятся к более низким категориям роста. Такова логическая картина качества роста с точки зрения современного финансового анализа в статике. Но если учитывать

качество роста в динамике, то непременно напрашивается вывод о том, что с точки зрения финансового эффекта рост не может быть монотонным и линейным. Рассмотренный на протяжении достаточно длительного периода — 5 или более лет, — на конкретной выборке компаний-конкурентов, он будет скорее похож на ломанную кривую: практически все компании перемещаются из одного в другой тип роста. Возникает ряд проблем в целях исследования доминирующих типов роста, факторов, определяющих конкретный тип, тенденций изменения качественных характеристик роста, вклада отраслевой специфики и специфики самой компании. Изучение таких «кривых» проводится сегодня в мире аналитическими агентствами. Как пример, можно выделить результаты исследования американской консалтинговой компании А.Т.Кearny. Специалистами компаний наблюдался рост 20 тыс. компаний Европы, Америки и Азии на протяжении 12 лет в сопоставлении выручки и капитализации. Большинство сильнейший с позиции качества роста компаний предпочли «простой» рост продаж фокусированию на росте бухгалтерской прибыли [17, с. 183-189].

Второй новой характеристикой роста является противоречие краткосрочного и долгосрочного измерений роста. Для того чтобы выделить вклад самого роста в стоимость компании, необходимо использовать оценку стоимости самого роста, а лучше, возможностей роста (англ. Value of growth opportunities, VGO), выделяя компонент роста из стоимости компании. Взгляд с позиции измерения «вклада роста» позволяет судить о результативности роста и оценивать его финансовую эффективность. Очевидно, что решение данной задачи связано с развитием методологии дисконтируемого потока денежных средств. Разработка приемов оценки «стоимости роста» приведет к расширению инструментария современного финансового анализа и позволит предложить компактные, емкие модели. Применение инструментария оценки горизонтов стоимости роста, в свою очередь, расширит диапазон эмпирических исследований растущих компаний.

Наконец, в рамках концепции управления стоимостью по-новому ставится и проблема устойчивости роста. Принципиальный ракурс этой проблемы — устойчивость роста инвестиционной стоимости компании. Концепция управления стоимостью компании, как и положено инновации, создает стимулы к более глубокому осмыслению устоявшихся концепций, и прежде всего оценки величины используемого (инвестированного) капитала, расширению традиционных границ этого понятия, обычно замыкающихся на характеристиках финансового капитала (заемного и собственного), и включению в орбиту анализа других частей капитала — интеллектуального (человеческого, клиентского, организационного). Существующие стандарты отражения стоимости капитала, включая МСФО, создают для финансового и стратегического аналитика проблему занижения стоимости активов, капитала и прибыли, т.к. упускают интеллектуальную составляющую капитала. Несмотря на все движения в области развития этих стандартов, вопрос остается открытым. Применительно к «невидимому капиталу» концепция управления стоимостью предлагает определенные решения, направленные на фокусирование анализа на стратегическом подходе к капиталу. Одновременно с аналитическими инновациями концепция управления стоимостью компании интересна и с точки зрения новых подходов к решению прикладных задач финансового менеджмента [19, с. 442-443]

Поскольку в центре VBM проблема достижения долгосрочного роста инвестиционной стоимости, она предлагает новые подходы к планированию деятельности компании, к разработке корпоративной стратегии и политик, включая финансовую политику, охватывающую инвестиции, их финансирование и распределение созданного результата. На прикладном уровне реализация этой концепции сегодня наиболее интересна в двух аспектах. Первый — оценка эффективности корпоративных стратегий, стратегического планирования инвестиционной стоимости, что означает использование инвестиционной стоимости капитала в обосновании решений о перспективных направлениях развития компании. Перевод стратегического

планирования на «язык стоимости» компании не может быть реализован без активного участия собственников, чья первостепенная задача заключается в обеспечении стратегического видения у команды исполнителей. Технология перевода, разрабатываемая менеджментом или сторонними консультантами, должна включать выбор подходящих финансовых моделей анализа стратегии, ее прямых и косвенных последствий. Поэтому второй прикладной аспект — разработка системы индикаторов, позволяющих делать стратегические оценки степени продвижения всей компании к целевым показателям экономической прибыли и инвестиционной стоимости и оценки вклада отдельных подразделений компаний, а также персонального вклада менеджеров. Перевод системы мотивации и вознаграждения персонала на язык приращения стоимости компании обеспечивает увязку систем вознаграждения, прежде всего, управленческого персонала с выбранными показателями экономической прибыли, адекватными конкретному уровню управленческой иерархии. Приоритетная роль собственников здесь неоспорима, поскольку их комитетам предстоит предложить новую концепцию оценки результативности ключевых управляющих. Наконец, в перечень актуальных прикладных разработок в области управления стоимостью необходимо включить создание стратегической отчетности о стоимости [20, с. 198-202].

Концепция управления стоимостью как аналитическая и управленческая инновация позволяет создать подход и алгоритмы обсуждения стратегических решений, которые приводят к повышению их качества. Это связано с несколькими обстоятельствами. Прежде всего, в отличие от других подходов, эта концепция предлагает систему показателей и моделей анализа, интегрирующих разные, часто конфликтующие аспекты деятельности компании в единую технологию решения возникающих проблем. В инвестиционной стоимости объединены и финансовые, и нефинансовые стороны деятельности компании. Наличие такого интегрального показателя упрощает процедуры подбора и оценки данных, поскольку многочисленные грани деятельности и соответственно информация о них теперь объединены в

одном процессе анализа факторов, влияющих на инвестиционную стоимость компании. Поэтому использование данной концепции помогает правильно организовать и сфокусировать аналитические усилия. Балансирование противоречащих параметров, встроенное в само явление стоимости компании, дает возможность не только более отчетливо сформулировать критерии принятия ключевых решений, но и осуществить наблюдение за их обсуждением, а затем и реализацией.

Управление стоимостью создает возможности для балансирования интересов менеджмента и собственника. Отсутствие стиля мышления, сфокусированного на экономической прибыли и инвестиционной стоимости компании, создает дополнительный разрыв с современным миром управления и инвестиций, порождает недоверие инвесторов. Недоверие — это спутник повышенных рисков для инвесторов, что влечет за собой более высокие барьерные, пороговые ставки доходности, а они, в свою очередь, — более высокие затраты компании на привлекаемый для роста и развития капитал. Более того, без соответствующих изменений в финансовом мышлении и стратегических подходах построение правильной, точнее, эффективной системы корпоративного управления и процедур работы советов директоров вряд ли возможно. Отсутствие соответствующего стиля мышления в условиях глобализации резко снижает конкурентоспособность российских компаний и является серьезным барьером, сдерживающим экономический рост в стране [17, с. 202-208].

Таким образом, исходным пунктом во внедрении концепции стоимостного менеджмента на предприятии является стоимость его активов. Однако современные российские стандарты бухгалтерского учета не позволяют (и не обязывают) реально оценить величину активов компании в каждый конкретный период времени. А ведь активам свойственно терять свою стоимость во времени. Величина активов компании на определенный момент может стать отсюда величиной довольно условной, а компаниям, ориентированным на стоимость, приходится искать пути реальной оценки

стоимости ее имущества. Отсюда и возникает необходимость внедрения концепции стоимостного менеджмента, в том числе и на предприятиях среднего и малого бизнеса.

1.3 Показатели оценки стоимости бизнеса

Стоимостная концепция представляет собой комплекс управленческих и финансовых решений, ориентированных на рост стоимости предприятия посредством управления факторами стоимости. Процесс ее реализации предполагает выявление и воздействие на определенные факторы стоимости. В основе стоимостной концепции лежит управление интегрированного показателя – стоимости компании. Данный подход возник как результат эволюции финансовых показателей, отраженных на рис. 1.6 [21, с. 194].

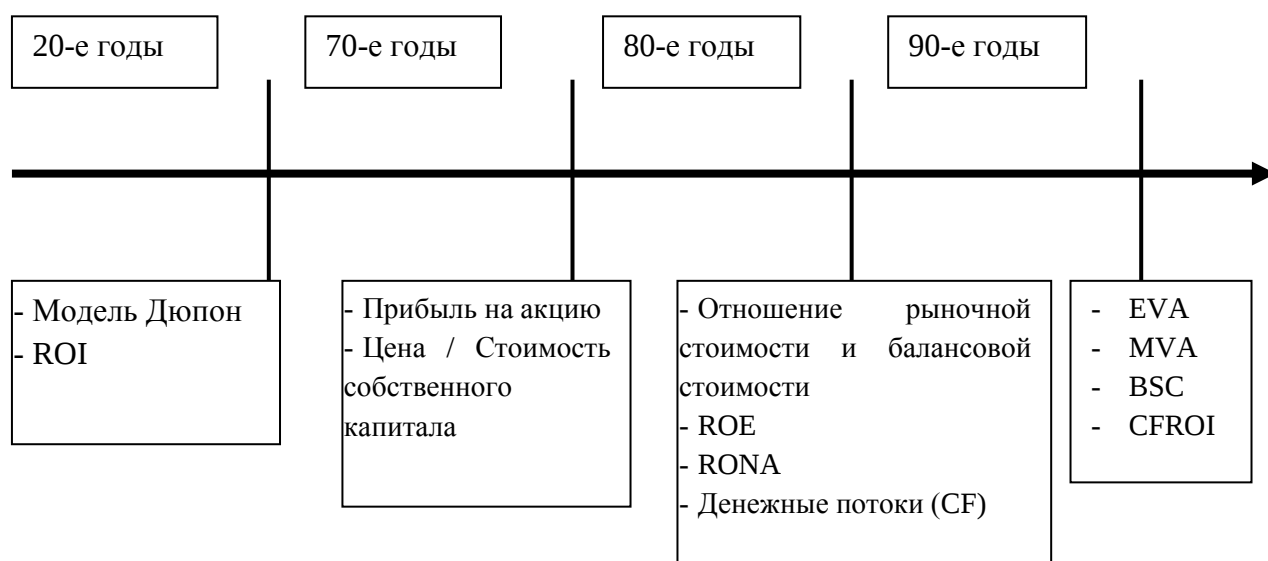


Рисунок 1.6 – Эволюция подходов к оценке стоимости компании

С успехом и по сей день используется система Дюпона, которая в российской практике зарекомендовала себя как факторный анализ, показатели прибыли на акцию (англ. Earnings per share, EPS), дохода от инвестированного и от собственного капитала (ROI и ROE соответственно), доходности чистых активов (англ. Return on Net Assets RONA). Существенным недостатком многих из указанных показателей является ориентация на данные отчетности прошлых периодов; в ряде ситуаций они отражают интересы не владельцев, а

менеджмента разных уровней. Именно этот недостаток стал причиной для развития VBM-концепции в середине 80-х годов прошлого века. В зависимости от степени значимости финансовых показателей в стоимостной концепции выделяются две основные группы методов. Финансовая составляющая характерна, в первую очередь, для следующих показателей:

- Экономической добавленной стоимости (англ. Economic Value Added, EVA);
- Добавленной стоимости собственного капитала (англ. Shareholder Value Added, SVA);
- Доходности инвестиций на основе потока денежных средств (англ. Cash Flow Return on Investment CFROI);
- Добавленной стоимости потока денежных средств (англ. Cash Value Added, CVA) и др [17, с.244-246].

Помимо финансовых показателей следует принимать во внимание качество менеджмента, его способность реализовывать выбранную стратегию. Это позволяет учесть приближенный в большей степени метод сбалансированной системы показателей (англ. Balanced scorecards, BSC). Данная система показателей была разработана Д.Нортоном и Р.Капланом в 90-е годы XX века. Она относится к области стратегического менеджмента, а также позволяет связать стратегию развития предприятия и оперативное управление. Система состоит из финансовых и нефинансовых показателей и ориентирована на достижение поставленных целей, которые, в свою очередь, сбалансированы в зависимости от основных направлений деятельности компании. При этом собственник получает рациональную картину развития предприятия, а исполнители – возможности планирования работы с помощью детализации целей и разработки конкретных мероприятий. Система BSC позволяет решить целый ряд задач:

- Осуществить мониторинг стоимости компании;
- Выявить факторы, влияющие на изменение стоимости бизнеса;

- Определить показатели, влияющие на рост стоимости бизнеса;
- Формировать систему оперативных решений, которые направлены на рост стоимости компании;
- Своевременно выявлять негативные изменения [20, с. 302].

Акцентируясь на показателе экономической добавленной стоимости (EVA), следует окунуться в историю его воплощения. Данный показатель был разработан компанией Stern Stewart & Co и воплощен работами Б.Стюарта (1999 г.) и Гранта (1997 г.), завоевав на сегодняшний день всемирную популярность. Его стремительно растущая известность обуславливается фактами, как из академической жизни, так и из реальной практики бизнеса. С 1998 г. в США начинает издаваться научно-практический журнал прикладных корпоративных исследований, ставящий во главу идею анализа и пропагандирование концепции добавленной экономической стоимости. Кроме того, мировыми компаниями все чаще начинает применяться показатель EVA в своей практике в качестве основного в целях оценки результатов деятельности. Среди таких компаний, активно применяющих EVA на практике, следует выделить Coca-Cola, Eli Lilly, Hewlett-Packard, AT&T, IBM, The Bank of America, Quaker Oats. И этот список далеко не исчерпывающий. Число таких компаний стремительно продолжает расти, а практика применения EVA значительно расширится [16, с.151-153].

Экономическая добавленная стоимость определяется как модификация показателя остаточной операционной прибыли, при которой чистые операционные эффекты и величина инвестированного капитала (в том числе и затраты на инвестированный капитал) корректируются на капитальные эквиваленты. Капитальными эквивалентами, при этом, являются приращения балансовой стоимости чистых активов, призванные «восстановить» стоимость чистых активов компании до реальной денежной оценки, определенной денежными выплатами, связанными с поступлениями данных активов. Корректировки чистых активов на капитальные эквиваленты приводит к корректировкам чистой операционной прибыли (NOPAT). Во многом

корректировки на капитальные эквиваленты обуславливаются действующими стандартами бухгалтерского учета. Б.Стюарт в своих исследованиях предлагает делать корректировку NOPAT на прочие капитальные эквиваленты, такие как:

- Амортизацию гудвилла;
- Капитализацию расходов на НИОКР, которые российские стандарты учета (ПБУ 17/02) также предлагают капитализировать с последующей амортизацией [20, с. 124].

Указанные корректировки не являются исчерпывающими, Б. Стюарт предлагает около 180 таких корректировок, полный перечень которых является коммерческой тайной компании.

Результаты расчета и интерпретации показателей экономической добавленной стоимости позволяют менеджерам и собственникам компании оценить ее экономическое состояние на основании определения результатов ее деятельности, и на основе этого принять важные стратегические и тактические управленческие решения, на основе которых будет выстроен механизм финансового управления компанией, а также построена система мотивации персонала. Как показатель эффективности, EVA – прибыль компании от обычного вида деятельности за вычетом налогов и платы за весь заемный капитал. Раскладывая данный показатель на составляющие (рис. 1.7), нетрудно отметить его важность через влияние ключевых показателей деятельности предприятия, таких как выручка от реализации продукции (работ, услуг), себестоимость, величина управленческих и коммерческих расходов, сумма инвестированного в компанию капитала [17, с. 476].

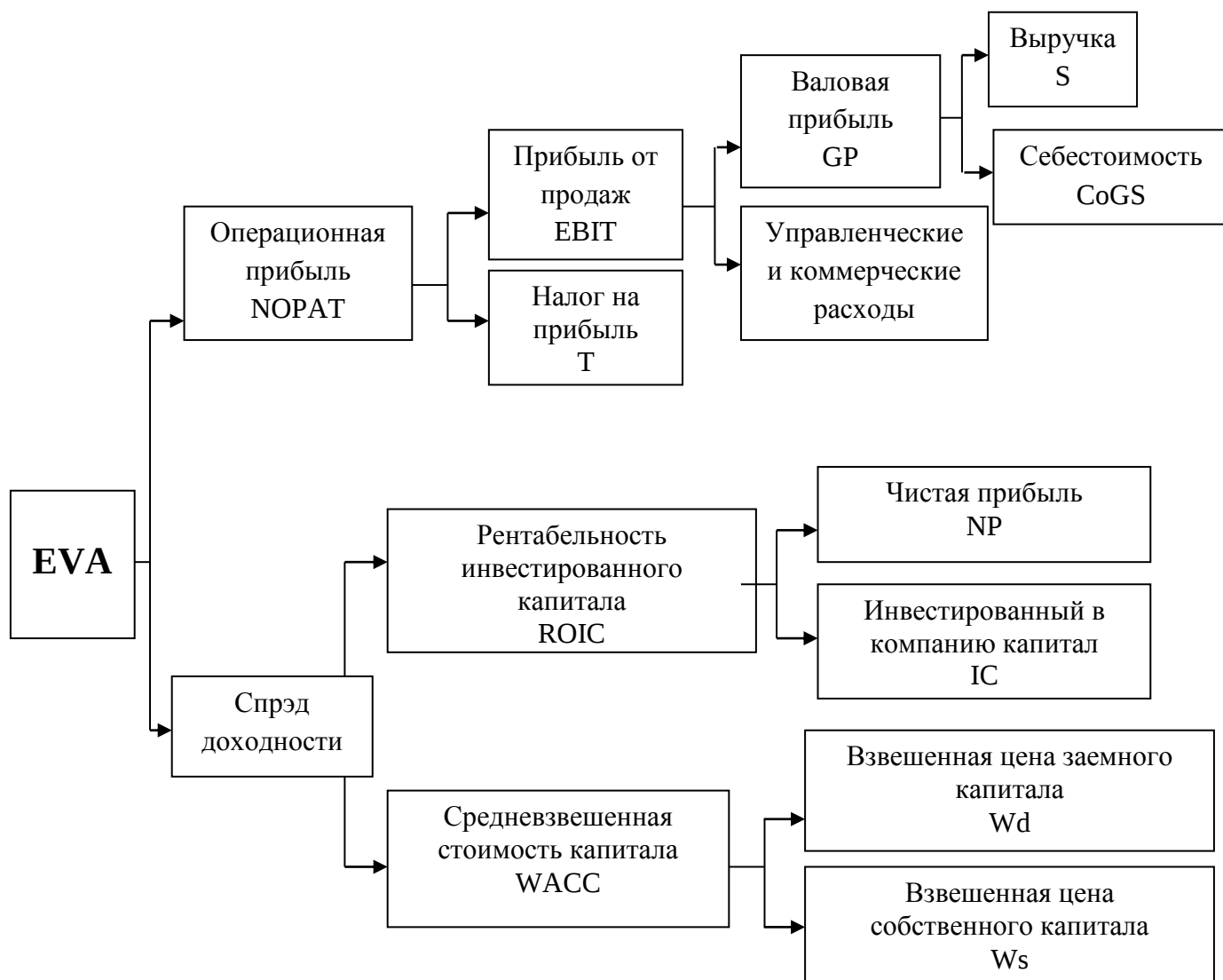


Рисунок 1.7 – Составляющие показатели для расчета экономической добавленной стоимости

Рассчитать экономическую добавленную стоимость или экономическую прибыль можно двумя способами:

- 1) как разницу чистой операционной прибыли (NOPAT) и суммы затрат на обслуживание капитала предприятия ($IC \cdot WACC$);
- 2) как произведение разницы показателя рентабельности инвестированного капитала (ROIC) и средневзвешенной стоимости капитала (WACC), на инвестированный капитал (IC).

В обобщенном виде EVA можно рассчитать по следующей формуле (1.1):

$$EVA = NOPAT - WACC * IC = (ROIC - WACC) * IC, \quad (1.1)$$

где NOPAT – чистая операционная прибыль;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

IC – инвестированный капитал в активы и операционную деятельность;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала.

Положительное значение EVA говорит о том, что менеджмент предприятия за анализируемый период увеличил стоимость для акционеров, а отрицательная величина – о снижении стоимости. Максимизация данного показателя и соответственно стоимости компании может осуществляться за счет максимизации показателя рентабельности инвестированного капитала (повышение эффективности бизнеса), минимизации средневзвешенной стоимости капитала (снижения рисков бизнеса и уменьшения необходимой доходности со стороны инвесторов), а также максимизации инвестированного капитала (масштабность бизнеса).

Важность расчета показателя EVA для компании заключается в том, что его определение можно проводить как в динамике по годам, в целом и отдельно по конкретным бизнес-процессам (подразделениям). С помощью данного показателя можно провести как внутренний анализ предприятия и внешний сравнительный анализ с оценкой конкурентоспособности, на основе которых принимаются более рациональные варианты инновационного развития [25].

Величины чистой операционной прибыли, инвестированного капитала будут несколько отличаться от соответствующих им бухгалтерских коэффициентов за счет применения специальных корректировок отчетности, рассматриваемых ниже.

Ключевым преимуществом концепции EVA является использование принципа экономической прибыли, который заключается в учете затрат на привлечение капитала (заемного и собственного). При этом spread доходности как разница между показателями ROIC и WACC, отражает относительную эффективность использования капитала по сравнению с альтернативными вариантами вложений. В итоге, оценка деятельности предприятия проводится с позиций упущенных выгод, утраченных в альтернативных вариантах вложения

капитала компании из-за ограниченности ресурсов. Корректная аналитическая модель предприятия должна предусматривать упущенную выгоду как неявный компонент расходов, который не получил отражения в показателе бухгалтерской прибыли [17, с.485-492].

Бухгалтерская прибыль и связанные с ней показатели деятельности предприятий имеют еще ряд существенных недостатков. Такие показатели не могут применяться для постановки целей деятельности компаний. Максимизация показателя прибыли на акцию не всегда ведет к увеличению стоимости бизнеса. Повышение данного показателя можно обеспечить посредством увеличения размера инвестиций в компанию. При этом прибыль, а, следовательно, и значение показателя прибыли на акцию вырастет, если рентабельность инвестиций просто больше нуля. Но если рентабельность инвестиций меньше затрат на капитал, такие капиталовложения уменьшают стоимость компании.

Кроме того, бухгалтерская отчетность не отражает полную стоимость современной компании. Отражаемые в учете активы не учитывают целого ряда ресурсов, которые используются фирмой и приносят доход. К таким ресурсам можно отнести вложения в НИОКР, в обучение персонала, инвестиции в создание и продвижение торговой марки. Указанные ресурсы относятся к элементам капитала, но не признаются активами в соответствии с российскими стандартами учета и не участвуют в расчете бухгалтерской прибыли. С точки зрения стратегического анализа и стратегического управления, такие ресурсы важно учитывать при определении размера используемого капитала. Концепция EVA предлагает учитывать такие ресурсы в составе капитала компании, в качестве эквивалентов собственного капитала, посредством специальных корректировок капитала предприятия. Таким образом, применение «эквивалентов собственного капитала» позволяет показателю экономической добавленной стоимости учитывать полную стоимость компании. Однако прибыль компании должна соответствовать активам, которыми она генерируется. Следовательно, помимо корректировок капитала

требуются соответствующие корректировки, которые учитывали бы изменения в прибыли компании, вызванные «неучтенным» капиталом за рассматриваемый период. В результате проводимых корректирующих действий (капитала и прибыли фирмы) показатель рентабельности инвестированного капитала (ROIC) в концепции EVA существенно отличается от одноименного бухгалтерского показателя.

Общепринятого мнения относительно использования корректировок капитала и прибыли компании для расчета EVA, к сожалению, не существует. Одни авторы [22] говорят о нецелесообразности проведения подобного рода корректировок. Другими специалистами [23] описывается, что число применяемых «эквивалентов собственного капитала» должно быть максимально. Однако учитывая современные требования к ведению учета, предъявляемые к различным предприятиям с различными системами налогообложения, проводить корректировки просто необходимо.

При этом можно выделить различные критерии, которые необходимо будет учитывать при принятии решения о применении корректировок, например:

- сложность и трудоемкость проведения корректировки;
- уровень влияния, которое оказывают корректировки на значение итогового показателя;
- степень воздействия, оказываемого корректировками на определение стоимости предприятия;
- величина влияния корректировки на решения, принимаемые менеджментом.

Рассматривая предприятия различных отраслей и сфер деятельности, целесообразно и обосновывать необходимые корректировки, основываясь на специфике компании. В таблице 1.5 приведены некоторые такие корректировки для отдельных компаний.

Таблица 1.5 - Корректировки отчетности и компании, в которых их целесообразно применять

Корректировка отчетности	Компании, в которых целесообразно проведение корректировки
Учет отложенных налоговых платежей	Предприятия, формирующие значительные резервы на случай будущих гарантийных выплат или других предстоящих расходов
Учет метода "успешных инвестиций"	Компании добывающих отраслей, а также компании, проводящие масштабные модернизации
Учет затрат на реструктуризацию	Компании, проводящие масштабную модернизацию или реструктуризацию
Учет расходов на НИОКР	Предприятия, тратящие значительные средства на разработку и развитие (в первую очередь, фармацевтические и высокотехнологичные компании)
Учет созданных резервов	Предприятия отраслей, в которых возможны существенные выплаты по гарантийным или подобным обязательствам
Учет использования лизинга	Компании, широко применяющие лизинг в своей деятельности (корректировка может применяться в транспортных, а также авиационных компаниях)
Учет амортизации гудвилла	Предприятия, которые приобрели другой бизнес, а также проводящие консолидацию отчетности
Учет основных средств	Компании на упрощенной системе налогообложения (УСН), применяющие упрощенные требования к ведению учета и списывающие расходы на приобретение основных средств в течение одного отчетного периода
Учет товарного знака как нематериального актива	Компании на упрощенной системе налогообложения, применяющие упрощенные требования к ведению учета и списывающие расходы на создание товарного знака в течение отчетного периода, в котором таковые были понесены.

Помимо преимуществ использования корректировок, важно обратить внимание и на некоторые недостатки их применения. Среди них можно выделить следующие:

- корректировки осложняют расчет показателя EVA и, следовательно, увеличивают риск возникновения проблем при использовании данной концепции для управления бизнесом;
- корректировки отчетности, которые увеличивают значение показателя, могут вызвать недоверие среди акционеров, кредиторов и финансовых аналитиков;

– применение ряда корректировок незначительно влияет на итоговое значение EVA (например, корректировки отчетности при использовании лизинга).

Однако для внедрения концепции экономической добавленной стоимости ключевой целью следует ставить не наиболее точный расчет этого показателя, а построение более эффективной системы управления бизнесом, стимулирующей менеджеров увеличивать стоимость. Именно в этом заключается потенциал концепции для финансового управления.

В основе такой системы управления может находиться система вознаграждения, базирующаяся на экономической добавленной стоимости и предусматривающая создание специального механизма отложенной компенсации. В соответствии с этой системой вознаграждение выплачивается не сразу по достижении поставленной цели, а в течение определенного периода. Причем для получения уже заработанного процента вознаграждения необходимо постоянно достигать целевого значения EVA, что позволяет мотивировать менеджеров на максимизацию стоимости компании в долгосрочной перспективе. Кроме того, процент вознаграждения работников не уменьшается в случае превышения плановых значений и не увеличивается в случае их не достижения. Это поощряет персонал компании брать на себя ответственность и работать в таком объеме, который бы увеличил стоимость акционерного капитала. Целевой уровень EVA устанавливается с учетом требуемой доходности инвестиций в компанию, что позволяет ограничить издержки акционеров по компенсационным выплатам менеджменту на тех уровнях, которые максимизируют стоимость компании. В результате использования показанных механизмов, появляется возможность привязать вознаграждение работников к показателям, определяющим стоимость компании, и, таким образом, сблизить интересы менеджеров и собственников бизнеса [24, с.125-128].

Построение системы мотивации персонала с использованием экономической добавленной стоимости полезно и для российских компаний.

Во-первых, может быть более удачно решена важная для России задача эффективного распределения капитала, поскольку данная система мотивации позволяет стимулировать менеджмент компании отбирать и осуществлять только те инвестиционные проекты, которые увеличивают стоимость компании. Во-вторых, снижается острота агентской проблемы, стоящей перед многими российскими предприятиями, которая связана с имеющимися противоречиями между различными группами заинтересованных лиц, по большей части, между собственниками и менеджерами. Построение системы мотивации должно способствовать оптимизации управления бизнесом в условиях конфликта интересов всех заинтересованных лиц.

Несмотря на то, что применение экономической добавленной стоимости положительно сказывается на результатах деятельности компании и может повысить ее стоимость, данная концепция имеет и ряд недостатков.

Среди недостатков концепции можно выделить следующие:

- показатель EVA не учитывает различия в размерах исследуемых компаний;
- расчет EVA базируется на основе бухгалтерских показателей, которые не всегда полно и достоверно отражают информацию о предприятии;
- показатель EVA не отражает причины возможных проблем в деятельности компании.

Рассчитывая EVA, требуется определить средневзвешенную стоимость капитала (англ. Weighted Average Cost of Capital, WACC), которая учитывала бы стоимость собственного и заемного капитала. Вычислить средневзвешенную стоимость капитала можно по следующей формуле (1.2):

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d * (1 - T) \quad (1.2)$$

где K_s - стоимость собственного капитала (%);

W_s - доля собственного капитала (в %);

K_d - стоимость заемного капитала (%);

W_d - доля заемного капитала (в %);

T - ставка налога на прибыль (в %) [5, С. 161-164].

Доля собственного и заемного капитала определяется исходя из рыночных оценок, и представляет собой отношение величины собственного (заемного) капитала к общей величине капитала компании. Намного сложнее рассчитать стоимость собственного (заемного) капитала.

При расчете средневзвешенной стоимости капитала необходимо принимать во внимание использование компанией финансового рычага. Если анализируемая компания не использует заемные источники финансирования, то есть финансовый рычаг равен нулю, WACC сводится к определению стоимости акционерного капитала. Если же финансовый леверидж отличен от нуля, то необходимо рассчитывать не только стоимость собственного капитала, но и заемного [25, с. 45-46].

2 Применение МСФО в оценке стоимости бизнеса

2.1 Анализ практики применения оценки стоимости компаний

В оценочной практике довольно не редкими являются случаи, когда процесс оценки не отражает достоверных или наиболее полных данных о стоимости бизнеса. Стоимость компании может быть искусственно завышена или занижена преднамеренным или непреднамеренным способом. Это может быть связано с различными обстоятельствами: несовершенствами учетной системы и наличием различных требований к ее ведению, уязвимостью и недоработкой российских стандартов бухгалтерского учета (ПБУ) и законодательной базы, отсутствием знаний действующих стандартов и нормативно-правовых актов, желаниями собственников и менеджеров обойти законодательно установленные нормы.

Как пример можно привести компанию «Русагропром», созданную в 2007 году бывшим замминистром сельского хозяйства России Владимиром Алгининым и выходцами из компании "Вимм-Билль-Данн". В ноябре 2007 года данной компанией была представлена довольно амбициозная для новичка рынка инвестиционная программа по покупке у "Нутритека" шести молочных активов. Сумма сделки была весьма впечатляющая: 350 миллионов долларов. Однако сразу же "Нутритек" получил только 250, а остальные 100 миллионов акционеры "Нутритека" могли получить потом в виде опциона, а могли выкупить часть активов обратно.

ВТБ предоставил "Русагропрому" кредит на осуществление сделки около 225 миллионов долларов. В залог банк получил акции тех самых молокозаводов, которые аудитор Ernst & Young оценил в 9,2 миллиарда рублей [26] - это почти 300 миллионов долларов по курсу 2007 года [27]. Таким образом, ВТБ не должен был остаться в накладе в любом случае: если "Русагропром" выплачивал кредит, то банк получал проценты, если не выплачивал, то - молочные заводы, которые стоят больше, чем сумма кредита.

Однако оказалось, что договор с "Русагропромом" принес ВТБ одни лишь колоссальные убытки [26].

Дело в том, что в 2008 году "Русагропром" перестал платить по кредиту ВТБ. Госбанк обратился в суд с заявлением с требованием о взыскании активов. Этот иск был удовлетворен, но оказалось, что находящиеся на балансе "Русагропрома" активы стоят гораздо меньше - около 40 миллионов долларов. "Известия" писали, что всего на балансе "Русагропрома" были активы на 6,3 миллиарда рублей при обязательствах перед кредиторами на 11 миллиардов. Так как же получилось так, что одна из крупнейших в мире аудиторско-консалтинговая компания, входящая в «большую четверку» аудиторских компаний, переоценила стоимость молокозаводов, а ВТБ выдал 225 млн.долларов неизвестно кому? За последние годы это, пожалуй, не единственный случай по фальсификации стоимости предприятий, которая может быть как со стороны оценочной компании, так и со стороны предприятия в виде искажения бухгалтерской (финансовой отчетности), используемой в ходе оценки [28, с. 98].

Оценочная деятельность в России, как уже было сказано, регулируется с помощью следующих нормативных документов:

- Федеральных стандартов оценки (ФСО),
- Федерального закона от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»;
- Национального кодекса этики оценщиков РФ.
- Регулирующий орган - Департамент корпоративного управления [12].

Для того чтобы свести к минимуму возможность преднамеренной пере- или недооценки стоимости предприятия со стороны оценочной компании Членом экспертного совета может быть проведена экспертиза отчета об оценке (ФСО №5). Однако в ходе экспертизы проводится только исследование работы, выполненной оценщиком, повторная оценка предприятия не

проводится. При этом ФСО выделяются два ключевых вида экспертизы отчетов об оценке:

- На соответствие требованиям законодательства РФ об оценочной деятельности (нормативно-методическая);
- На подтверждение стоимости объекта оценки.

Случаи и основания для экспертизы, сроки, порядок проведения и процедура устанавливаются законодательством РФ либо внутренними документами саморегулируемой организации оценщиков. При этом в качестве эксперта не могут выступать заинтересованные в экспертизе лица, например, имеющие имущественный интерес в объекте оценки. Если экспертом подтверждается стоимость объекта оценки и отчет полностью соответствует законодательству, то выдается письменное положительное экспертное заключение. В противном случае составляется отрицательное экспертное заключение с полным перечнем выявленных технических нарушений (опечатки, грамматические или арифметические ошибки и недочеты), которые искажают стоимость объекта оценки или противоречат действующему законодательству РФ; а также их обоснование [29]. Что касается возможных последствий относительно искажения стоимости предприятия, отчета об оценке, то действия «Русагропрома» попадают под действия УК РФ под такие статьи, как отмыwanie денежных средств, мошенничество, преднамеренное банкротство. Но также может иметь место ФЗ «О банкротстве» в виде оспаривания сделок должника (гл.3.1.), признания должника банкротом и открытия конкурсного производства (гл.7) [30].

Помимо искажения стоимости предприятия со стороны оценочной компании существует и иной способ манипулирования - через искажение бухгалтерской (финансовой) отчетности со стороны предприятия, которая берется за основу в процессе оценки. Искажение бухгалтерской (финансовой) отчетности довольно актуальная проблема на сегодняшний день, которая влечет за собой риски для инвесторов, кредиторов, заемщиков и других пользователей отчетности. На современной ступени развития бухгалтерского

учета искажение данных отчетности в интересах конкретных лиц могут остаться незамеченными в связи с несовершенством методологии бухгалтерского учета, противоречиями в законодательстве и т.д. Под искажением баланса понимается ложное представление экономической информации, которое является результатом противоречащих законодательству искажений в отчетности и учете [31].

Итак, суть искажения бухгалтерской отчетности в целях преднамеренного изменения стоимости предприятия состоит в следующем: оценка стоимости компании осуществляется, исходя из трех подходов (затратного, доходного и сравнительного) и зачастую трех методов - избыточной прибыли, чистых активов (ЧА) и рынка капиталов. Наибольшая вероятность получения ошибочных данных о стоимости компаний несут в себе методы чистых активов и избыточных прибылей (рис.2.1) [32].

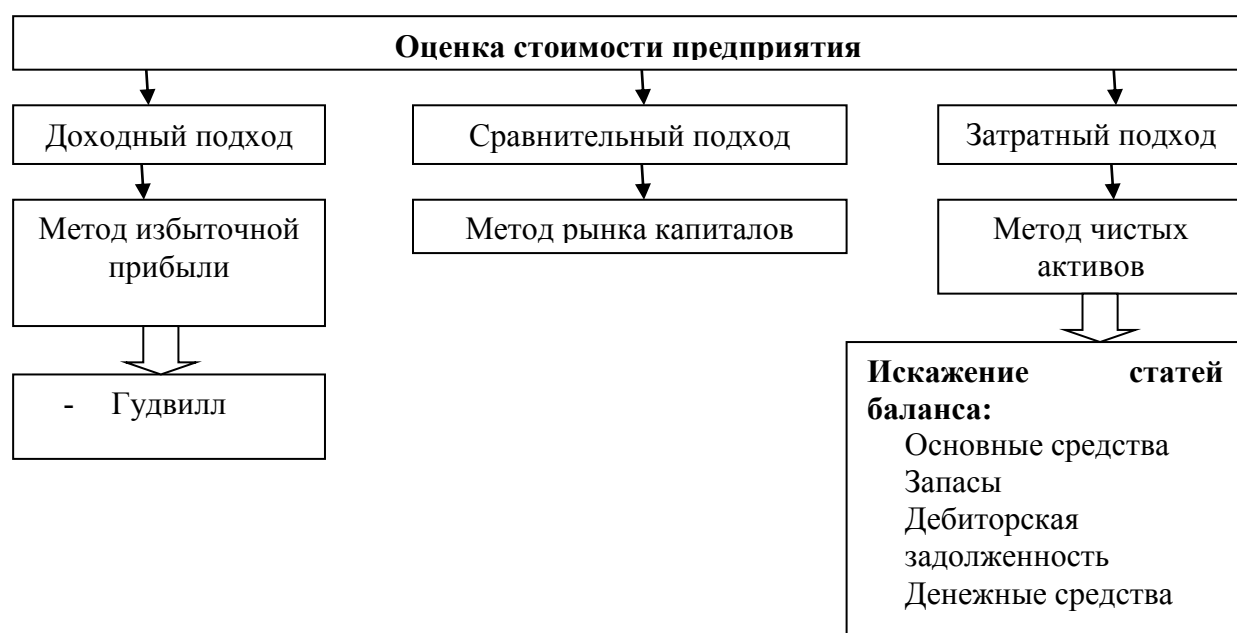


Рисунок 2.1 – Подходы, методы и возможные варианты искажений в оценке стоимости предприятий

Применимость того или иного подхода и метода обуславливается спецификой конкретного предприятия. Так, метод чистых активов затратного подхода наиболее точно отражает стоимость предприятия (стоимость материальных активов), однако не учитывает гудвилл (деловую репутацию

компании) и возможные доходы, которые может приносить предприятие в будущем. Применимость сравнительного подхода усложняется в силу недостаточной развитости фондового рынка России, а также отсутствия информации по аналогичным сделкам. Подобрать предприятие-аналог практически не представляется возможным, в особенности, если акции оцениваемого предприятия не обращаются на фондовой бирже. Поэтому стоимость предприятия, исходя из данного подхода, может быть довольно условной [33].

Ошибки в оценке методом чистых активов предполагают некорректную оценку активов или пассивов предприятия, принимаемых к расчету. При этом наиболее часто данные ошибки возникают в оценке или переоценке основных средств, запасов, дебиторской задолженности (например, при не списании вовремя безнадежной задолженности), кредиторской задолженности, денежных средств. Возможные варианты искажения статей баланса представлены в таблице 2.1 [13].

Таблица 2.1 – Возможные варианты искажения статей баланса предприятия

Статья баланса	Возможная причина несоответствия статьи баланса фактическому положению дел
Основные средства	Отсутствие в РСБУ требования проверки на обесценение основных средств и признания убытков от обесценения. Эту проблему могла бы решить регулярная переоценка основных средств, которая разрешена (но не является требованием) в ПБУ 06/01, но большинство российских компаний предпочитает учитывать основные средства по исторической стоимости с учетом амортизации (стоимость активов может быть завышена)
Запасы	- в их составе не отражены неотфактурованные поставки, хотя на склад компании имущество фактически поступило, однако товарно-сопроводительные документы отсутствуют (активы занижены). - не сформированы резервы под обесценение запасов, хотя это является обязательным требованием ПБУ 5/01¹ (активы завышены).
Дебиторская задолженность	Не проведена инвентаризация дебиторской задолженности компании, вследствие чего не выявлена сомнительная к получению дебиторская задолженность и не сформированы резервы (активы завышены);

¹ Материально-производственные запасы, которые морально устарели, полностью или частично потеряли свое первоначальное качество, либо текущая рыночная стоимость, стоимость продажи которых снизилась, отражаются в бухгалтерском балансе на конец отчетного года за вычетом резерва под снижение стоимости материальных ценностей. Резерв под снижение стоимости материальных ценностей образуется за счет финансовых результатов фирмы на величину разницы между текущей рыночной стоимостью и фактической себестоимостью МПЗ, если последняя - выше текущей рыночной стоимости (ПБУ 5/01 п.25).

Продолжение таблицы 2.1

Кредиторская задолженность	Не начислены и не отражены в составе кредиторской задолженности проценты по привлеченным кредитам (занижена кредиторская задолженность, а также завышена прибыль);
Денежные средства	В качестве денежных средств отражены остатки на расчетном (валютном) счете в кредитной организации, у которой отозвана лицензия на осуществление банковской деятельности (активы завышены).

Субъективность метода избыточных прибылей состоит в неверном определении стоимости гудвилла. Основу данного метода составляет некое допущение: часть прибыли предприятия, которая превышает «нормальную» рентабельность материальных активов генерируется за счет нематериальных активов. Эту избыточная прибыль можно затем капитализировать в неосязаемые активы – гудвилл. Общая формула расчета будет выглядеть следующим образом (2.1) [34, с. 16]:

$$\text{GoodWill} = \frac{(P_n - P_o) * SK_n}{KK}, \quad (2.1)$$

где P_n – рентабельность действующего предприятия;

ЧПр – чистая прибыль за год;

SK_n – среднегодовая стоимость собственных средств предприятия;

P_o – среднеотраслевая рентабельность;

KK – коэффициент капитализации.

Рентабельность действующего предприятия P_n можно рассчитать по формуле (2.2):

$$P_n = \frac{\text{ЧПр}}{SK_n}, \quad (2.2)$$

Среднеотраслевая рентабельность исчисляется по формуле (2.3):

$$P_o = \frac{\text{ЧПр}}{SK_o}, \quad (2.3)$$

где SK_o – среднегодовая стоимость собственных средств отрасли;

При этом выражение, записанное в числителе (2.1), и будет являться величиной избыточной прибыли. К примеру, для крупнейшей сети салонов красоты «Персона Лаб» в Москве была проведена оценка стоимости бизнеса и гудвилла [35]. Общая стоимость активов одного из салонов составила 390 тыс. долл. США, а как готовый бизнес салон был оценен в 920 тыс. долл. США.

Высокая оценка в данном случае связана с тем, что новый владелец получает не только салон красоты, но и возможности использовать известную торговую марку, отлаженные бизнес-процессы и прочие явные конкурентные преимущества. Говоря иначе, при покупке салона новый владелец, прежде всего, приобретает его гудвилл, составляющий 530 тыс. долл. США (920 тыс. - 390 тыс.). В этом, собственно, и проявляется важность грамотной оценки деловой репутации компании, которая может быть важнейшим фактором, генерирующим прибыль.

Итак, под гудвиллом (деловой репутацией) понимаются все преимущества, получаемые покупателем уже действующего бизнеса в сравнении с организацией новой компании. Расчет гудвилла согласно стандартам бухгалтерского учета, осуществляется посредством вычитания из рыночной стоимости предприятия суммарной стоимости всех его чистых активов. В 2008 г. вследствие пересмотра IFRS 3 «Объединение бизнеса» и IAS 27 «Консолидированная и отдельная финансовая отчетность» были выделены два метода расчета гудвилла: полный и пропорциональный. Сравнение перечисленных двух методов представлено в табл. 2.2 [33].

Таблица 2.2 – Сравнительная характеристика методов расчета гудвилла

Сравнительный признак	Метод расчета гудвилла	
	Полный	Пропорциональный
Методика расчета	Учитывает гудвилл в целом (контролирующего и неконтролирующего акционера). Предполагает сравнение справедливой стоимости компании со всей суммой чистых активов. Справедливая стоимость приравнивается к сумме: 1) справедливой стоимости возмещения контролирующего акционера; 2) справедливой стоимости доли неконтролирующих акционеров (ДНА).	Учитывает только гудвилл, который приходится на контролирующего акционера

Продолжение таблицы 2.2

Общая формула расчета	Гудвилл – это сумма долей инвестиций контролирующих и неконтролирующих акционеров за вычетом чистых активов.	Гудвилл – это разница общей суммы инвестиций и произведения процента владения на сумму чистых активов.
Обесценение	Убыток от обесценения распределяется между неконтролирующим и контролирующим акционерами пропорционально их доли участия.	Убыток от обесценения уменьшает прибыль только контролирующего акционера. Если же таковой убыток превышает приведенный гудвилл, то сумма превышения распределяется пропорционально между контролирующим и неконтролирующим акционерами пропорционально доли участия.

Гудвилл является одной из самых ярких характеристик деятельности компании, учитывает лояльность потребителей к торговому знаку и бренду в целом, в чем заключается важность точного определения его стоимости. Исследования в Interbrand отметили стоимость наиболее дорогих брендов в сравнении двух годов – 2014 и 2015 гг., среди которых лидируют Coca-Cola, Microsoft, IBM (рис. 2.2).

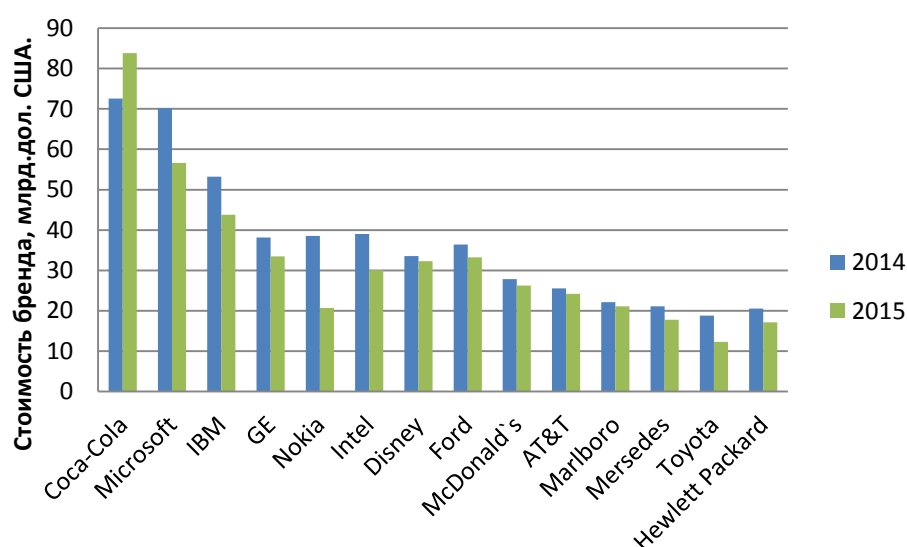


Рисунок 2.2 – Стоимости самых дорогих брендов в разрезе 2014 и 2015 гг.

Многие зарубежные компании, участвовавшие в последние годы в крупных слияниях или поглощениях, сегодня вынуждены переоценивать

гудвилл, в силу явного завышения цен таких сделок. Медиахолдингом «AOL Time Warner» было списано 54 млрд. долл. США в целях отражения общего снижения своей рыночной стоимости. Преимущественно, это произошло вследствие ошибочной оценки стоимости гудвилла (выстроенной на завышенных прогнозных значениях доходов) при слиянии интернет-оператора «AOL» и медиахолдинга «Time Warner». Также и другими крупными корпорациями было объявлено о снижении стоимости гудвилла: «WorldCom» спишет от 15 до 20 млрд долл. США, «Qwest» — от 20 до 30 млрд долл. США, «Clear Channel» — от 15 до 25 млрд долл. США. Таким образом, после окончания этих процессов более 100 млрд. долл. США в стоимости активов просто испарятся [36].

Последствия экономического кризиса, в т.ч. падение курса валюты, рост неопределенности в экономике, снижение эффективности деятельности дочерних структур, оказывают влияние на массовые списания гудвилла компаний, как на территории России, так и за рубежом. По итогам I квартала 2014 г. «Societe Generale» списал гудвилл на сумму 525 млн.евро (для сравнения – в 2012 г. российский бизнес компании уже приносил убытки и списание гудвилла тогда составило 250 млн.евро) . Эффективность его дочерней структуры – Росбанка – оказалась под вопросом . Еще одной компанией, на стоимости гудвилла, которой сказались последствия кризиса стала итальянская страховая группа «Generali». 190 млн.евро гудвилла по оценке инвестиций в российский актив «Ингосстраха» пришлось списать в первом полугодии 2014 г [37].

Что касается отраслевого аспекта, то наибольшему снижению стоимости гудвилла подвергаются сегменты телекоммуникационных услуг – совокупное снижение достигло в Европе в 2012 г. 23,4 млрд.евро. Чуть меньше – финансовый сектор и материалы. Их обесценивание в том же году составило 15,2 млрд.евро и 14,2 млрд.евро соответственно. Описанная европейская отраслевая динамика значительно контрастирует с данными исследования компании «Duff & Phelps» по вопросу обесценивания гудвилла в США. Эти

данные говорят об обесценении гудвилла в 2012 г. на 67% в сегментах здравоохранения, промышленного производства, информационных технологий. В географическом положении, самое большое снижение стоимости гудвилла было зафиксировано компаниями Великобритании. Около 40% европейских компаний, которые приняли участие в проведенном «Duff & Phelps» исследовании, признали снижение стоимости гудвилла в 2012 году. Основными причинами такого обесценивания они выделили "состояние рынка в целом", "общий спад в отрасли" и незначительно – проблемы функционирования подразделений, генерирующих денежные средства [38].

Последствия кризиса 2008 г. в России показали наибольшее обесценение гудвилла компаний потребительского сектора (66,3 млрд.руб. , 76% от общей стоимости гудвилла), металлургического и горнодобывающего сектора (86,6 млрд.руб., 36% от общей стоимости гудвилла) (рис.2.3) [39].

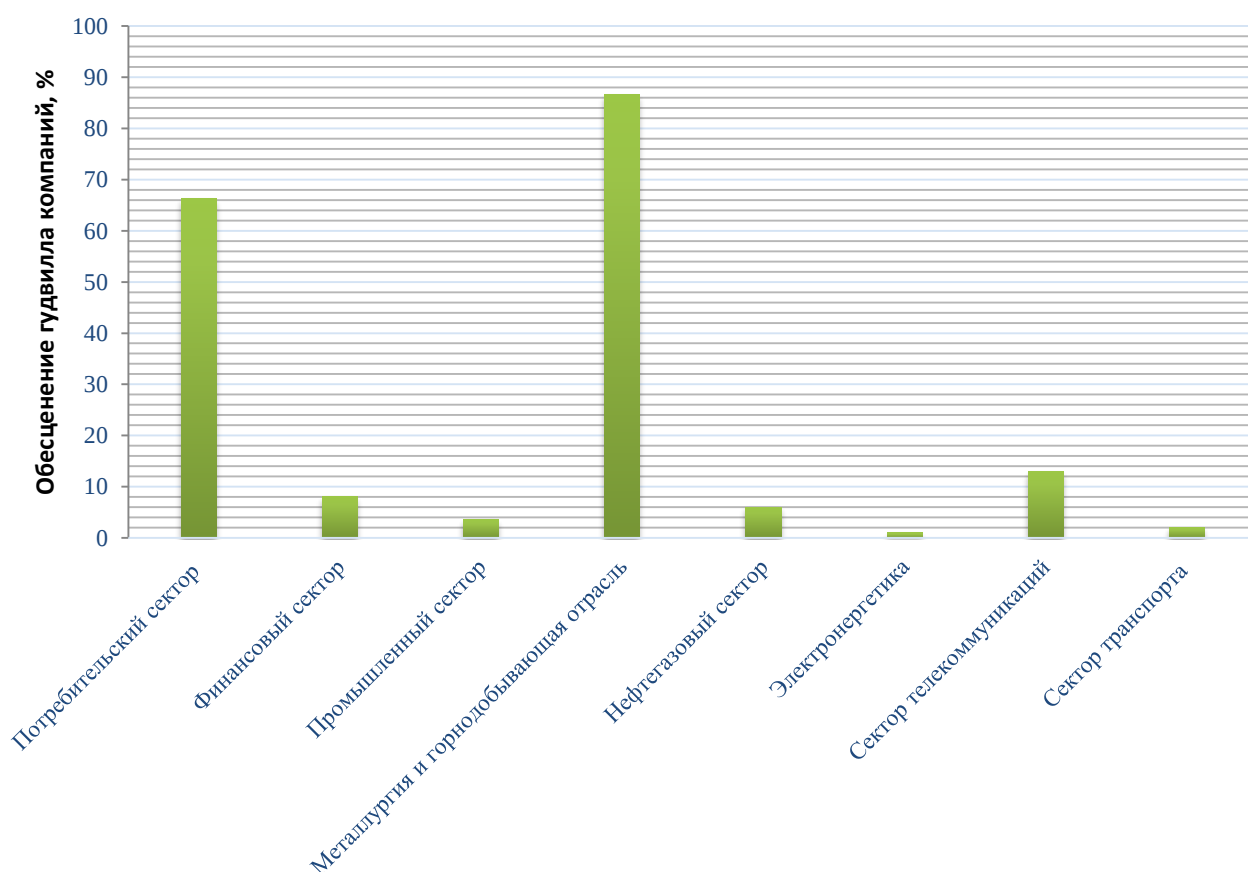


Рисунок 2.3 – Обесценение гудвилла предприятий РФ в разрезе секторов за 2008 г.

Ошибки в расчете гудвилла могут возникнуть не только из-за неверных прогнозных значений доходов, но и в силу расхождения российского учета и МСФО. Согласно ПБУ 14/2007 гудвилл учитывается в составе нематериальных активов, в то время как IAS 38 выделяет гудвилл из нематериальных активов. По международным стандартам гудвилл - актив, который должен ежегодно проверяться на предмет обесценения (IAS 36 «Обесценение активов»). А убыток от обесценения гудвилла, если таковой возникает, списывается на финансовый результат. При этом учитываться деловая репутация должна по первоначальной стоимости за минусом накопленных убытков от обесценения.

До публикации IFRS 3 «Объединение бизнеса» 31 марта 2004 г. гудвилл включался в активы баланса и подлежал амортизации в течение срока полезной службы, но теперь он не амортизируется, а тестируется на обесценение. При определении амортизации сложность состояла в исчислении срока полезной службы гудвилла. Применялись в основном статистические данные, что искажали конечные данные о стоимости (в России в среднем – 10-20 лет, в США срок использования доходил и до 40 лет). Основная проблема в расчете гудвилла состоит же в отсутствии достоверной информации о компании, что затрудняет работу оценщиков (оценка на основании данных бухгалтерской отчетности дает результаты значительно ниже реальных), а недостаток информации о заключаемых сделках купли-продажи готового бизнеса не позволяет проводить сравнительный анализ [6].

Фактически, гудвилл – это доплата за то, что бизнес будет приносить определенную, прогнозируемую прибыль без дополнительных затрат в течение некоторого времени. То есть на оценку гудвилла оказывают влияние три фактора: величина доходов предприятия на сегодняшний день, предполагаемая длительность получения этих доходов и рискованность бизнеса. Далее остается лишь убедить рынок в способности компании генерировать доход. Здесь существует несколько вариантов, например, за некоторый период до совершения реальной сделки купли-продажи компанию можно перепродать одной из аффилированных структур. Оценщики завышают стоимость

компании, при этом значительная ее часть списывается на гудвилл. Еще одним способом искусственного наращивания гудвилла является форсированное масштабирование бизнеса: компания в срочном порядке расширяет присутствие на рынке, тиражируя себя любыми доступными способами. К примеру, если это розничная сеть, ее владелец может увеличить количество торговых точек с помощью заключения договоров о краткосрочной аренде. При этом он не задумывается о том, каким образом будет организовано управление многочисленными вновь открывающимися магазинами после продажи компании. Так, одна московская сеть магазинов по продаже традиционного китайского чая и аксессуаров для проведения чайных церемоний была продана по цене, в 12 раз превышающей стоимость материальных активов. В собственности компания имела лишь размещенный на складах товар, а торговые площади были арендованы на разный срок в нескольких торговых центрах [12]

Кроме того, сегодня предприятия малого и среднего бизнеса становятся ориентированными на стоимость. Российское законодательство [3] относит к субъектам малого предпринимательства, внесенные в ЕГРЮЛ потребительские кооперативы, коммерческие организации (кроме государственных и муниципальных унитарных предприятий), а также индивидуальных предпринимателей, крестьянские (фермерские) хозяйства, которые удовлетворяют условиям предельных значений по выручке, средней численности работников, а также доли сторонних организаций в уставном капитале компании (рис. 2.4).

Предельное значение выручки	• Для микропредприятий - 120 млн.руб. • Для малых предприятий - 800 млн. руб.
Средняя численность работников	• Для микропредприятий - 15 человек • Для малых предприятий - 16-100 человек
Доля сторонних организаций в уставном капитале компании	• Для микропредприятий и малых предприятий - не более 49%

Рисунок 2.4 – Основные критерии микро и малого бизнеса в 2016 г.

Для целей оценки стоимости малый бизнес обладает своими особенностями, среди которых следует выделить следующие:

- Высокая степень неустойчивости на рынке, сопровождающаяся высоким уровнем риска;
- Повышенная чувствительность к изменениям факторов внутренней и внешней экономической среды;
- Недостаточность капитала;
- Длительный срок отдачи от инвестиций, соответственно, и низкая инвестиционная активность;
- Трудности в привлечении инвестиций и кредитов.

В этой связи начинает приобретать необходимость повышения эффективности текущего управления, принятия обоснованных управленческих решений, разработки стратегии развития компании. При этом показателем, который бы охарактеризовал качественные изменения в указанных направлениях, является стоимость бизнеса, а его оценка – инструментом определения данной стоимости.

Оценка бизнеса субъектов малого предпринимательства имеет некоторые сложности при выборе и реализации методов в рамках каждого из подходов, которые вызваны спецификой деятельности рассматриваемых субъектов, и влиянием особенностей их организационно-правовой формы. Метод чистых активов затруднителен для оценки малых предприятий любых

форм собственности, применяющих упрощенную систему налогообложения (УСН). Это связано с освобождением от ведения профессионального бухгалтерского учета. Кроме того, нередко отсутствуют списки основных средств, не ведется учет дебиторской и кредиторской задолженности. Оценка такой компании основана на данных, полученных от собственника, которые оказываются не подтверждены данными бухгалтерского учета. Кроме того, возникает проблема «скрытых доходов», которые оказываются неотраженными в отчетности.

Конечно, на стоимость малых предприятий, применяющих упрощенную систему налогообложения, также могут оказывать существенное влияние «скрытые» и «мнимые» активы. Для крупных компаний доля «скрытых» и «мнимых» активов в структуре баланса невелика, чего нельзя сказать о субъектах малого предпринимательства. «Скрытые» активы компании – это имущество, право, дополнительные возможности и прочие улучшения, которыми располагает предприятие и которые не отражены в балансе в стоимостной оценке (могут быть частично или полностью списаны, не подлежат бухгалтерскому учету в соответствии с законодательством, не учтены при расчете чистых активов или собственных средств предприятия). Владение такими активами дает в будущем преимущество или экономические выгоды предприятию в отличие от других, их не имеющих. Отсутствие учета «скрытых» активов ведет к занижению стоимости активов предприятия, а, соответственно, и его стоимости. Оценка таких активов базируется на выявлении произведенных вложений и расходов, которые были произведены предприятием ранее, списаны (частично или полностью) в бухгалтерском и налоговом учете, не находят отражения в балансе, однако имеют экономические выгоды, т.е. продолжают приносить экономический эффект. Упор делается на затратный подход к оценке, однако могут быть применимы и доходный, и сравнительный.

«Мнимыми» активами предприятия считают имущество, права и иные активы, учтенные в бухгалтерском (и налоговом) учёте, отражённые в балансе

компании и учитываемые при расчёте чистых активов (собственных средств) компании, но фактически отсутствующие в организации. Данные активы должны были быть уже списаны, но по каким-либо причинам этого не произошло. Владение мнимыми активами не даёт в обозримом будущем экономических преимуществ по сравнению со стоимостью самого актива. Учёт «мнимых» активов — это необоснованное завышение стоимости активов компании над стоимостью ее реальных активов, задействованных в процессе финансово-хозяйственной деятельности. Выявление, отражение и учёт «мнимых» активов в учете не влияет на фактическое положение и финансово-хозяйственное состояние предприятия, а скорее производит выявление и отражение в учёте уже полученных, но не нашедших своего своевременного отражения убытков или расходов.

Классификация «скрытых» и «мнимых» активов компании отражена на рис. 2.5 [40]

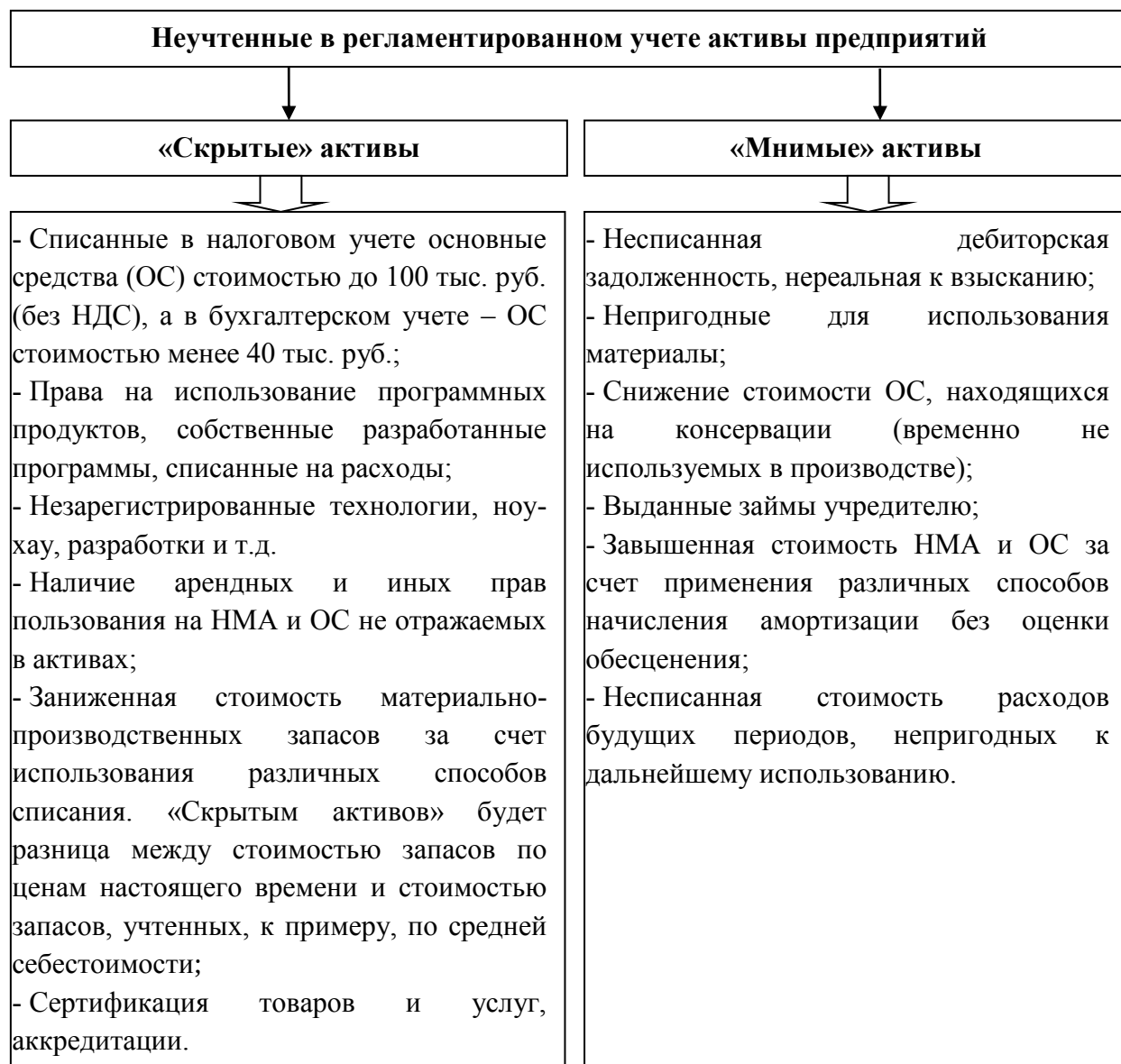


Рисунок 2.5 – Виды «скрытых» и «мнимых» активов в компании

Таким образом, применимость метода чистых активов в оценке микропредприятий на УСН становится незначительной, ввиду высокой вероятности недостоверности информационной базы.

Преимущество затратного подхода заключается в целесообразности его применения в случаях, когда доходы не поддаются точному прогнозу, требуется оценить новое предприятие, у которого отсутствуют данные о прибылях, и нет возможности определить будущие денежные потоки. К примеру, метод чистых активов может быть использован при оценке предприятий с принципиально новым продуктом или ограниченным количеством конкурентов на конкретном сегменте рынка.

Применимость метода капитализации прибыли (дохода) при оценке субъектов малого предпринимательства ограничена случаями, когда бизнес приносит стабильную прибыль, величина которой изменяется ежегодно незначительно или с постоянным темпом роста. Данная ситуация имеет место быть при условии нахождения компании в стадии зрелости своего жизненного цикла, при устоявшемся рынке сбыта и отсутствии планов руководства и собственников относительно изменений продукта или рыночной ниши.

Метод дисконтирования денежных потоков (англ. Discounted Cash Flow, DCF) усложняется расчетом ставки дисконтирования. Модель средневзвешенной стоимости капитала при определении подходящей ставки дисконтирования могут использовать только открытые акционерные общества (ОАО). Так, применение модели оценки капитальных активов (англ. Capital Asset Pricing Model, CAPM) для компаний закрытого типа требует дополнительных корректировок, так как модель основана на анализе изменения доходности свободно обращающихся акций. Метод невозможно применить для компаний, не располагающими достаточным объемом статистических данных для расчета β -коэффициента, а также не имеющих возможности найти компанию-аналог, чей β -коэффициент мог быть использован в расчетах компании, подлежащей оценке [19, с. 945].

Таким образом, оценка стоимости малых предприятий, находящихся на УСН, методами затратного подхода затрудняется ввиду недостаточности информационной базы. В связи с этим оценка стоимости такого бизнеса становится невозможной и в рамках доходного подхода. Однако в этом случае оценка будет зависеть от специфики деятельности предприятия. Так, например, если объектом оценки выступает малое предприятие с фондоемким характером предоставляемых услуг (магазин, гостиница), то спрогнозировать денежные потоки и определить стоимость возможно. Но, если бизнес основан на предоставлении таких услуг, как аудит, консалтинг, а также посредническая деятельность, оптовая торговля, то при оценке стоимости необходимо принимать во внимание особенности формирования клиентской базы и уровень

профессиональной подготовки менеджера, его личный вклад в формирование денежных потоков предприятия.

Так, малый бизнес в целом отличается мобильностью, которая заключается в гибком подходе к клиенту, ориентации компании на рынок и на потребителя. Адаптивность и гибкий подход обеспечивают постоянный прирост новых потребителей товаров и услуг, а также гарантируют быструю реакцию на изменяющиеся потребительские запросы. Менеджер компании как важный критерий определения достоверной стоимости малого бизнеса подразумевает, что обычно все управленческие решения по ведению малого бизнеса принимаются единолично его руководителем, и чем выше его лидерские качества и профессиональные знания, тем более эффективно работает бизнес. При переходе менеджера в другую компанию, часть клиентов автоматически переходит за ним. В такой ситуации прогнозирование денежных потоков будет иметь низкую степень достоверности.

Существенным ограничением использования доходного подхода при оценке бизнеса субъектов малого предпринимательства является информационная база для анализа на основе данных бухгалтерского учета, в случаях, если он является обязательным к ведению. Такие данные нередко искажают, вуалируют или даже фальсифицируют реальные стоимостные показатели.

Кроме того, субъекты малого предпринимательства, зачастую, практически не имеют в собственности вещественного основного капитала. Большая их часть ведет хозяйственную деятельность на базе арендуемых помещений и оборудования, что также придает оценке бизнеса этих субъектов определенную специфику.

Таким образом, проблемы применимости методов оценки бизнеса для субъектов малого предпринимательства можно свести к четырем основным: искаженности информационной базы, неустойчивости малого бизнеса, сложностях в подборе предприятий-аналогов, и затруднений в связи с конкретной организационно-правовой форм (табл. 2.3) [41]

Таблица 2.3 – Проблемы применимости методов оценки бизнеса для субъектов малого предпринимательства

Проблемы применимости методов оценки бизнеса для малых предприятий	Сущность проблемы, решение	Решение проблемы
Отсутствие (искаженность) информационной базы	Субъекты малого предпринимательства находятся в собственности узкого круга лиц, что определяет построение системы управления бизнесом, его отчетности. Отсутствие необходимых документов не позволяет оценить его реальную прибыль, спрогнозировать денежные потоки, оценить стоимость.	Применение при оценке управленческой отчетности предприятия, несмотря на то, что такая оценка не является полностью легитимной и будет скорее носить характер экспертного мнения.
Неустойчивость малого бизнеса	Малый бизнес менее устойчив к изменяющимся факторам внешней и внутренней среды. Смена менеджмента с его профессиональными навыками может повлечь негативные изменения в бизнесе.	Анализ более короткого периода при прогнозировании денежных потоков.
Сложности в подборе предприятия-аналога	Поиск и выбор компаний-аналогов для оценки малого бизнеса осложняется отсутствием разносторонней финансовой информации по большому числу идентичных предприятий, отсутствием доступа к финансовой информации по закрытым предприятиям.	Выбор зарубежных компаний при применении метода сделок и метода рынка капитала с необходимыми поправками.
Сложности, связанные с организационно-правовой формой	Большая часть традиционных методов ориентирована на оценку «открытых» компаний и не может использоваться в своем первоначальном виде для оценки малых предприятий закрытого типа без внесения корректировок. Кроме того, на практике возможно несколько зависимых компаний у одного собственника, для которых требуется консолидация отчетности	Внесение необходимых корректировок статей финансовой отчетности [41].

Обобщая все вышесказанное, стоит отметить, что ошибки в оценке стоимости компаний довольно распространенная ситуация не только в России, но и за рубежом. Все неточности могут быть связаны как с ошибочными действиями оценщиков, так и действиями со стороны предприятия, а также несовершенством законодательной базы в области оценочной деятельности.

Однозначно можно сказать, что законодательная база требует совершенствования, которое должно проявиться в следующем:

- Целесообразность расширения понятия оценочной деятельности и перечня объектов для оценки в Федеральном законе «Об оценочной деятельности»;
- Проведение гармонизации действующих нормативно-правовых актов и законов, которые затрагивают вопросы оценки стоимости, с ФЗ «Об оценочной деятельности»;
- Устранение дублирований различными федеральными органами исполнительной власти функций методического обеспечения стоимостной оценки, формирование требований в деятельности оценщиков, обеспечение контроля за результатами деятельности оценщиков [2, 237-239].

Несовершенство учетной системы, наличие различных требований к ее ведению, уязвимость российских стандартов бухгалтерского учета и законодательной базы, отсутствие знаний действующих стандартов и нормативно-правовых актов способно занижать (занижать) стоимость компании. Искажение бухгалтерской (финансовой) отчетности довольно актуальная проблема на сегодняшний день, которая влечет за собой риски для инвесторов, кредиторов, заемщиков и других пользователей отчетности. Что касается оценки субъектов малого предпринимательства, то традиционные методики не являются достаточно целесообразными. Кроме того, при оценке стоимости компаний – субъектов малого предпринимательства, в особенности применяющих УСН, возникают сложности в связи с отсутствием требований к ведению профессионального учета, вследствие которого имеют место быть «скрытые» и «мнимые» активы, не учтенные в рамках регламентированного учета, без которых стоимость компании не будет являться полной. Поэтому отразить такие активы можно посредством проведения корректировок соответствующих статей бухгалтерской отчетности.

2.2 Корректировки финансовой отчетности в целях оценки бизнеса

В соответствии с Федеральным законом о бухгалтерском учете № 402-ФЗ от 06.12.11 г. субъекты малого предпринимательства, применяющие упрощенную систему налогообложения (УСН), освобождены от обязанности вести профессиональный бухгалтерский учет. Однако такие организации обязаны вести учет доходов и расходов в порядке, установленном гл. 26.2 НК РФ с применением кассового метода (п. 12 ПБУ 9/99 и п. 18 ПБУ 10/99). Кроме того, для организаций на УСН устанавливается упрощенный состав годовой бухгалтерской отчетности, включающий в себя бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах.

Совсем не вести бухгалтерский учет по установленным правилам все же рискованно. Действующее законодательство предусматривает за это ответственность (п. 3 ст. 120 НК РФ и ст. 15.11 КоАП РФ). Таковыми нарушениями, в частности, следует считать отсутствие первичных документов, систематические ошибки в заполнении бухгалтерских регистров или же их отсутствие вообще. Таким образом, в силу того, что бухгалтерский учет субъектов малого предпринимательства ведется в порядке, установленном действующим законом о бухгалтерском учете и ПБУ, а налоговый, в соответствии с НК РФ, данные обоих видов учета всегда будут существенно различаться. При этом бухгалтерская отчетность будет составляться по данным бухгалтерского учета, а расчет налога будет производиться по данным налогового учета [42]. Зачастую предприятия более ориентированы на налоговый учет, а их бухгалтерская отчетность не отражает достоверных данных о финансовом положении компании. Отсюда возникает необходимость в формировании наглядной и понятной для пользователей управленческой отчетности двумя возможными способами:

1) Трансформацией бухгалтерской отчетности путем проведения корректировок соответствующих статей баланса (в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (англ. International

Accounting Standards (IAS) или International Financial Reporting Standards (IFRS) с 2001 г., МСФО);

2) Ведение параллельного учета (конверсии) (рис. 2.6).

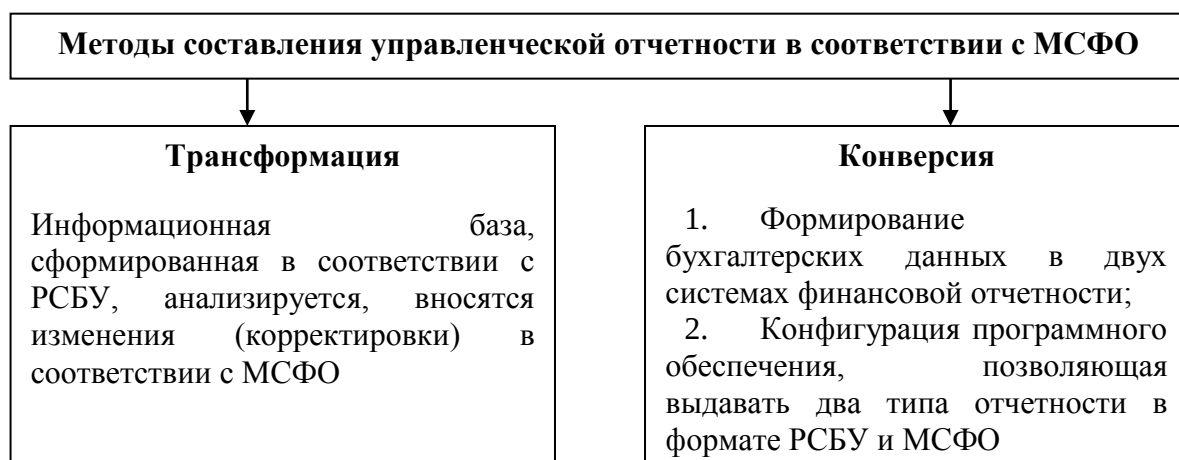


Рисунок 2.6 – Методы формирования управленческой отчетности по МСФО

Трансформация финансовой отчетности путем проведения корректировок позволяет приблизить к экономической реальности финансовую отчетность компании, а также ее потоки доходов и расходов. Под корректировкой понимается нормализация финансовых документов в целях установления показателей, характерных для нормального ведения хозяйственной деятельности. Корректировки показателей финансовых отчетов проводятся для показателей, которые имеют отношение к процессу оценки по следующим причинам:

- Приведение показателей доходов и расходов к уровню, характерному для операционной деятельности, которую планируется продолжать;
- Представление сопоставимых финансовых данных по рассматриваемому бизнесу;
- Приведение показателей отчетности в соответствие с рыночными стоимостями;
- Проведение поправок, учитывающих поступления и расходы, не связанные с хозяйственной деятельностью;

– Проведение поправок, учитывающих стоимость активов и обязательств, которые не связаны с операционной деятельностью.

Основные направления корректировок – это вычленение из финансовых отчетов следующих доходов и расходов:

- Излишних и непроизводственных затрат компании;
- Единовременных доходов и расходов, которые не связаны с деятельностью предприятия;
- Доходы и расходы по избыточным активам (непроизводственным, производственным, нефункционирующим);
- «Скрытые» и «мнимые» активы компаний [9, с. 202-208].

Проведение корректировок отчетности может проводиться на основе МСФО, а именно (табл. 2.4):

- МСФО (IFRS) 3 "Объединения бизнеса"
- МСФО (IFRS) 8 "Операционные сегменты"
- МСФО (IFRS) 10 "Консолидированная финансовая отчетность";
- МСФО (IFRS) 15 "Выручка по договорам с покупателями";
- МСФО (IAS) 36 "Обесценение активов";
- МСФО (IAS) 38 "Нематериальные активы" [43]

Таблица 2.4 – Применение МСФО для трансформации финансовой отчетности и оценки стоимости предприятия

Наименование МСФО	Направление применения
МСФО (IFRS) 8 "Операционные сегменты"	Выделение сегментов деятельности предприятия в целях прогнозирования действий или реакции менеджмента, которые могут существенно повлиять на перспективы развития;
МСФО (IFRS) 10 "Консолидированная финансовая отчетность"	Консолидация отчетности субъектов совместной деятельности для оценки состояния холдинга;
МСФО (IFRS) 15 "Выручка по договорам с покупателями"	Корректировка отчетности в условиях незавершенности договорных отношений;
МСФО (IAS) 36 "Обесценение активов"	Оценка справедливой стоимости активов предприятия с учетом их возможного обесценения;
МСФО (IAS) 38 "Нематериальные активы"	Признание в качестве нематериальных активов товарных знаков, НИОКР, затраты на

	создание которых в соответствии с НК РФ признаны в расходах отчетного периода, и проведение соответствующих корректировок отчетности;
--	---

Российские стандарты бухгалтерского учета, а также действующее законодательство в этой области, не обязывает выделять сегменты деятельности компании, являющейся субъектом малого предпринимательства. Соответственно в учете, зачастую, все доходы и расходы, связанные с операционной деятельностью компании накапливаются в общей массе без отнесения к виду деятельности, что не позволяет получить руководству информацию о перспективности направления и экономических выгодах, с ним связанных. Российские ПБУ не нацелены помочь менеджерам в принятии операционных решений, в отличие от МСФО, которые руководствуются не самим фактом существования разных видов деятельности, а структурой управления и принятия решения на предприятии. Основным принципом, которым предлагают пользоваться МСФО, является раскрытие информации, позволяющей пользователям отчетности оценивать характер и финансовые последствия разных видов деятельности, которые осуществляет предприятие, а также экономические условия, в которых оно функционирует.

Операционный сегмент – компонент компании, осуществляющий хозяйственную деятельность и получающий доходы и несущий расходы, операционные результаты которого регулярно анализируются руководителем, принимающим операционные решения в отношении ресурсов сегмента и оценки его деятельности, а также по которому имеется отдельная финансовая информация. Получить информацию по сегментам позволяет аналитика учета, в основе которого лежит разработка справочников в программном продукте таким образом, который позволил бы учитывать выручку и разделять затраты по сегментам деятельности (ОКВЭД) посредством ведения в бухгалтерском учете номенклатурных групп. При этом каждой такой номенклатурной группе соответствует отдельный сегмент деятельности компании (ОКВЭД).

Нередко возникают случаи, когда в соответствии с договором компания получает аванс (предоплату) от покупателя в качестве некоторой гарантии исполнения обязательств по договору, а также источника финансирования работ по заказу. Поступивший на расчетный счет предприятия аванс не признается выручкой до момента передачи права собственности на товар покупателю, образуя у организации-продавца кредиторскую задолженность. РСБУ относительно признания выручки не предполагают деление договорных отношений на этапы – «по мере готовности», за исключением договоров строительного подряда [44]. Однако на момент формирования отчетности часть работ в соответствии с договором может быть исполнена. В данном случае на помощь приходит МСФО (IFRS) 15 "Выручка по договорам с покупателями", согласно которому признание выручки может быть осуществлено по степени завершенности выполнения договора и степени завершенности работ. IFRS 15 устанавливает следующие критерии, отраженные на рис. 2.7, соблюдение любого из которых признает выручку в течение определенного периода времени.

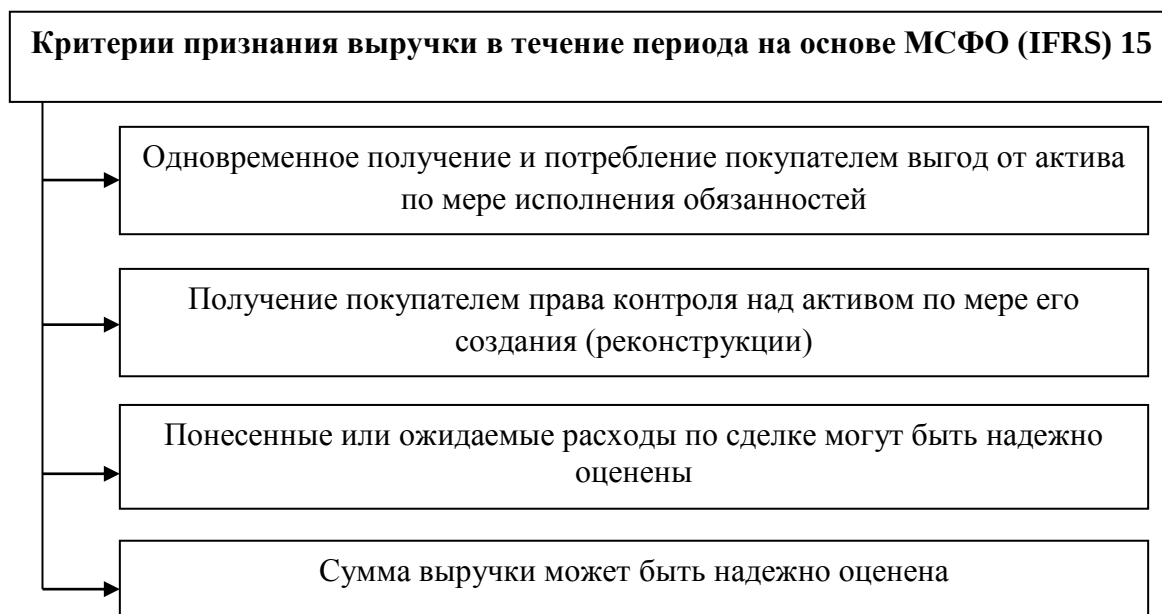


Рисунок 2.7 – Критерии признания выручки в течение периода в соответствии с МСФО (IFRS) 15

Таким образом, вне зависимости от фактического исполнения обязательств по договору, выручка может быть признана поэтапно, если этап

завершенности можно четко идентифицировать, а также точно определить расходы, связанные с исполнением каждого этапа договорных обязательств [45].

Еще одной важной корректировкой, проводимой для целей оценки бизнеса по МСФО, является признание и оценка нематериальных активов (НМА). Дело в том, что МСФО (IAS) 38 "Нематериальные активы" значительно отличается от ПБУ 14/2007. Это ведет к признанию НМА в одном учете и непризнанию в другом, что не позволяет увидеть информационной полноты управленческой отчетности. Признание НМА в соответствии с МСФО проводится в два этапа: проверки соответствия определению НМА и проверки соответствия критериям признания НМА (рис. 2.8) [44]



Рисунок 2.8 – Признание нематериальных активов по МСФО

Соответствие определению и критериям признания ведет к принятию на баланс компании НМА, в противном случае, при отсутствии хотя бы одного критерия, затраты списываются в течение отчетного периода, в котором были произведены. Первоначальная оценка нематериальных активов производится по сумме всех затрат, связанных с его приобретением и созданием, а именно – по себестоимости.

МСФО выделяется понятие внутренне созданного нематериального актива, признание которого в учете требует выделения стадии исследований и разработок. На этапе исследований НМА не признается, а учитывается в расходах компании в отчетных периодах, в которых имели место быть. Примерный состав исследований и разработок отражен на рис. 2.9.

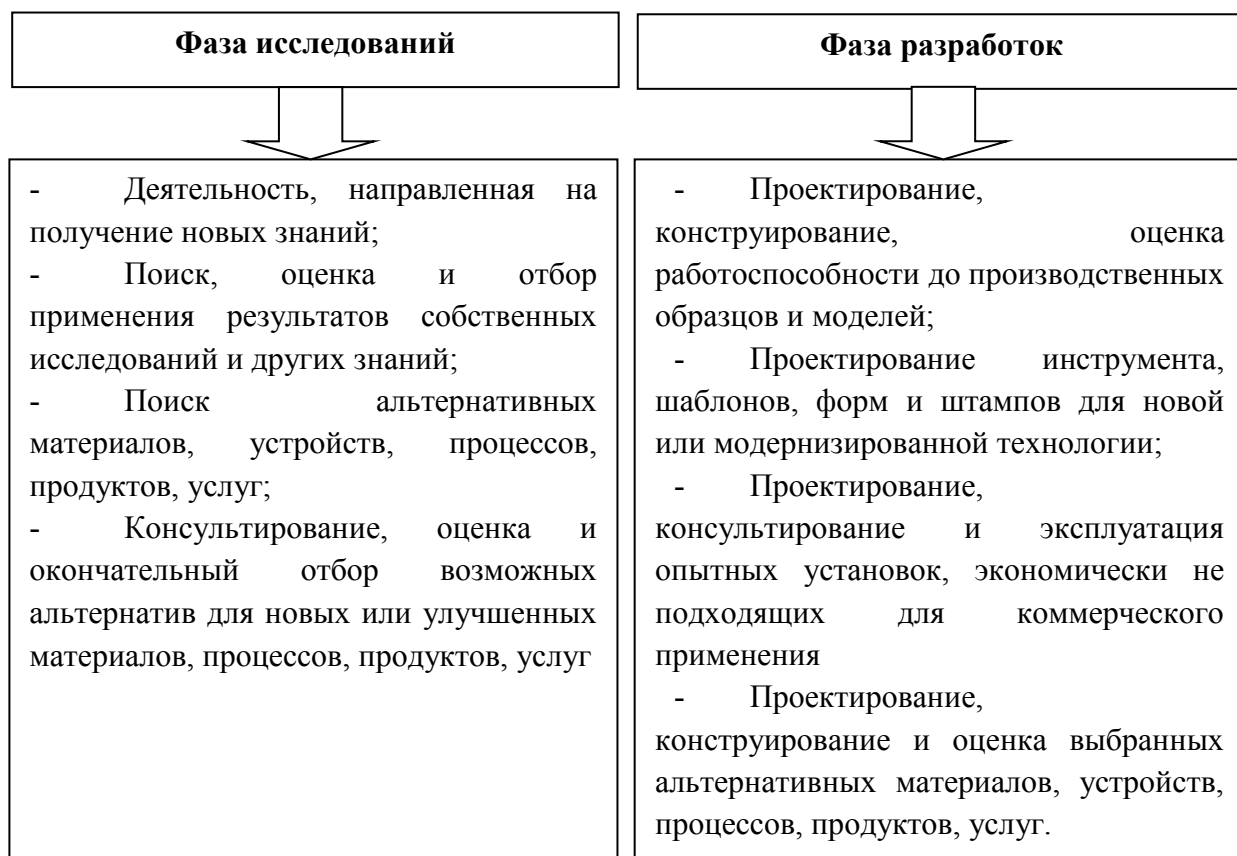


Рисунок 2.9 – Классификация исследований и разработок

Затраты на разработки признаются в учете в качестве нематериальных активов, когда:

- имеется техническая осуществимость завершения создания НМА с целью подготовки к использованию или продаже;

- доказано будущее полезное применение результата разработок в производственных и коммерческих целях или в процессе управления;
- имеется намерение завершить создание НМА;
- имеется намерение использовать результаты разработок либо их продать;
- имеются необходимые материальные и финансовые ресурсы; достоверные сведения о наличии необходимого рынка или о возможности использовать разработки для внутренних нужд,
- есть возможность надежно выявить и оценить расходы, относящиеся к данному НМА.

При этом признание в учете отдельного нематериального актива требует четкого отделения его от гудвилла, признаваемого согласно МСФО (IFRS) 3 "Объединения бизнеса" [46]

Активам любой компании с течением времени свойственно обесценение. Вопросы, связанные с обесценением, регулируются МСФО (IAS) 36 "Обесценение активов", где подразумевается при наличии признаков обесценения проведение теста на соответствующее обесценение. Кроме того, ежегодная проверка на обесценения требуется и для гудвилла и НМА, еще не готовых к использованию, либо имеющих неопределенный срок использования. Для сравнения РСБУ не предполагают отдельного стандарта, который бы регулировал обесценение активов, а также не предъявляет серьезных требований к признанию обесценения. В случае снижения стоимости НМА организации предоставляется право по собственной инициативе признать такое снижение. А в общем случае снижение компания не может изменять стоимость основных средств, если это не предусмотрено ее учетной политикой в качестве оценки по переоцененной стоимости [44].

В свою очередь учет обесценения активов повышает реалистичность и объективность отчетной информации, позволяет пользователям получить сведения для оценки действительного финансового положения компании и результатов ее деятельности.

Если говорить о признании обесценения компаниями, то нелишним будет отметить значительное признание обесценения компаниями в 2014 г. (подробнее информация по секторам экономики отражена на рис. 2.10), несмотря на значительное увеличение капитализации компаний. Признанными наиболее обесцененными явились компании сектора коммуникаций и финансов. Наиболее существенное обесценение активов в суммарном выражении признали предприятия финансового сектора: обесценение за 2014 г. составило 795,7 млрд руб., что на 362,7 млрд руб. (84 %) больше, чем в 2008 г., в основном за счет обесценения кредитов. В остальных сферах суммы признанного обесценения значительно сократились: на 97% в потребительском секторе, на 90 % в металлургии. В среднем, без учета финансового сектора, суммы признанного обесценения за год сократилась почти на 20% от суммы обесценения, признанного в 2008 г. [47]

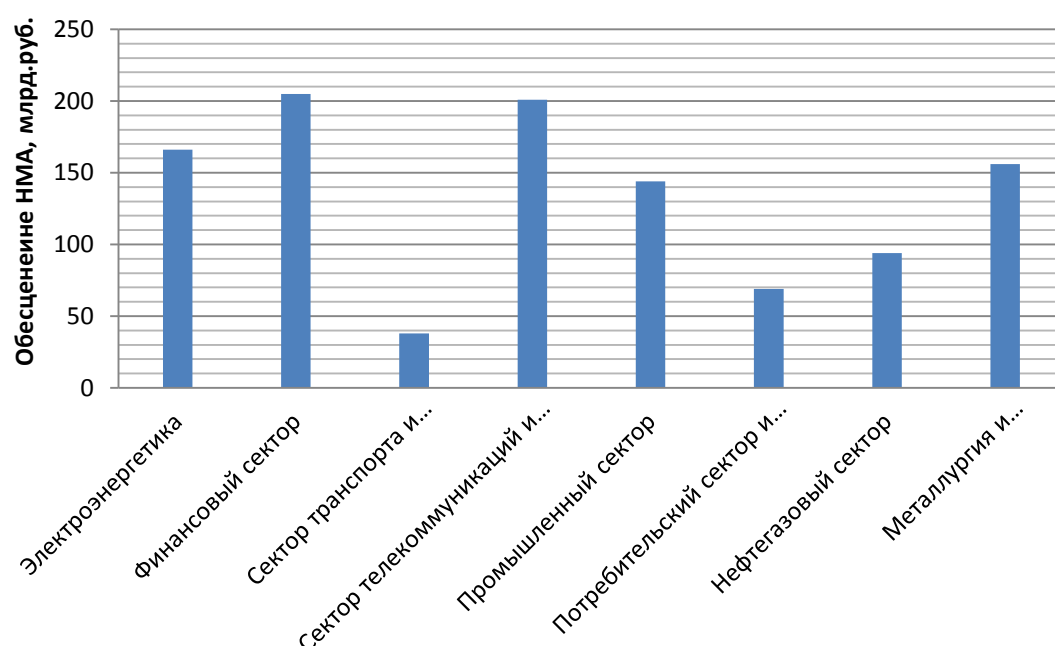


Рисунок 2.10 – Обесценение активов за 2014 г. в разрезе отраслей

Конечно, процесс обесценения отличен от начисления амортизации, которая распределяет погашение стоимости актива в течение всего срока его использования. Он представляет процесс уценки отдельных активов с целью их учета в бухгалтерском балансе по сумме, которая не превышала бы их реальную возмещаемую стоимость. При этом убытки от обесценения

признаются в отчетном периоде, в котором выявлено превышение балансовой стоимости актива над его возмещаемой величиной, а также отражается в отчете о прибылях и убытках.

Возмещаемая величина рассчитывается исходя из чистой продажной цены и ценности использования актива. Возмещаемая сумма признается равной большему значению одного из двух указанных показателей. Оценивать возмещаемую величину для каждого отдельного актива (группы активов) необходимо во всех случаях, когда можно обоснованно полагать, что балансовая стоимость частично обесценилась и актив уже стоит меньше. Возмещаемая сумма нематериальных активов и деловой репутации, амортизационный срок которых более 20 лет, должна оцениваться ежегодно в конце отчетного периода.

Идентификация активов, стоимость которых уменьшается, должна проводиться на каждую отчетную дату, чтобы выявить признаки, указывающие на возможность уменьшения стоимости активов. Если признаков обесценения нет, то проводить формальную оценку возмещаемой величины и корректировку отчетности не требуется. Отражение актива в балансе согласно стандартам изображено на рис. 2.11.

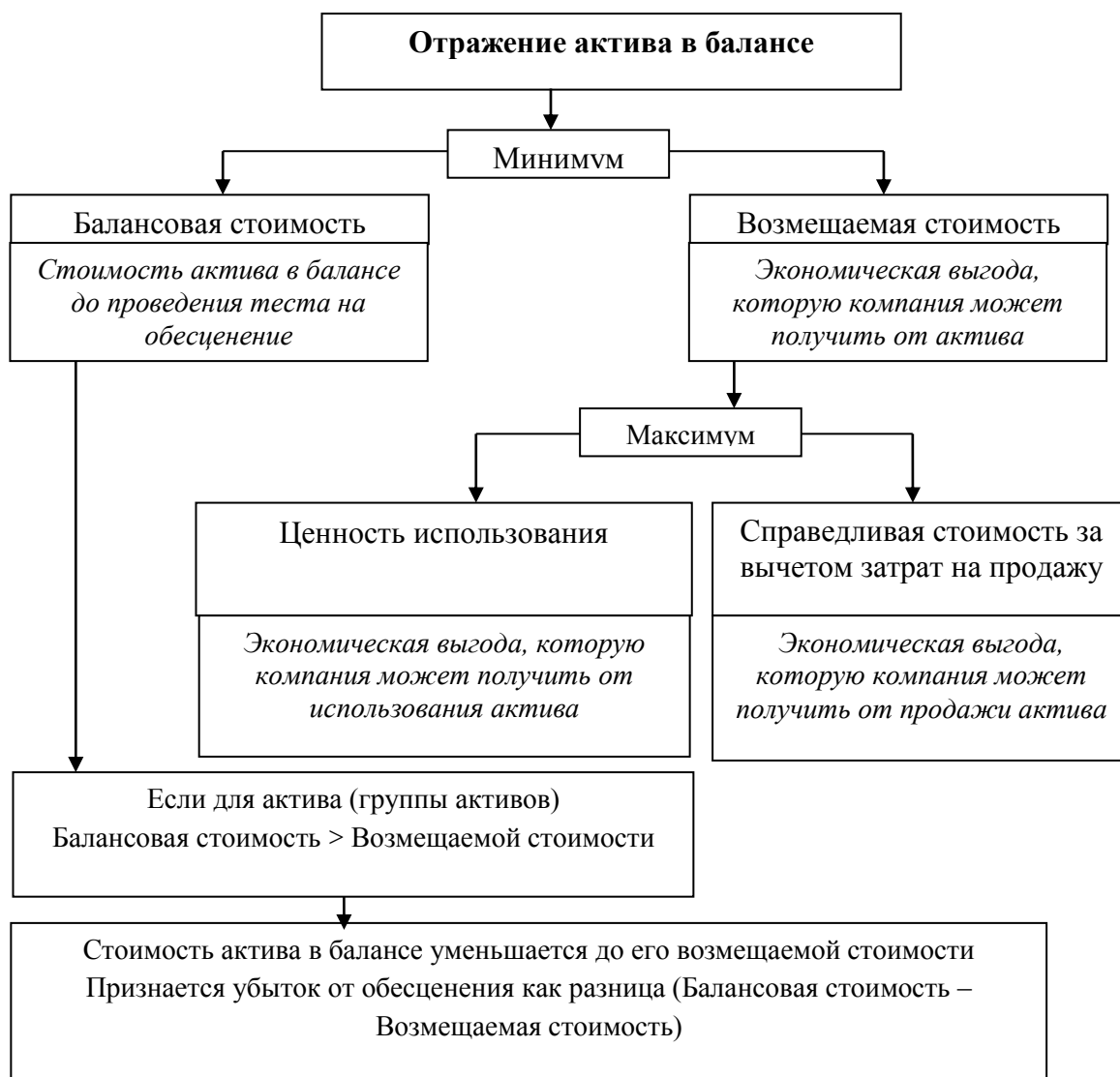


Рисунок 2.11 – Отражение активов компании в балансе в соответствии с МСФО

МСФО 36 предлагает рассматривать ряд признаков, которые указывают на возможное обесценение актива, исходя из внешних и внутренних источников информации (табл. 2.5). Список указанных признаков далеко не является исчерпывающим в реальной практике коммерческих предприятий.

Таблица 2.5 – Признаки обесценения активов согласно IAS 36

Внешние источники информации	Внутренние источники информации
Чистые активы компании превышают стоимость ее рыночной капитализации;	Доказано устаревание по сравнению с другими образцами или физическое повреждение актива;
Рыночные показатели рентабельности инвестиций, влияющие на ставку дисконта, увеличиваются. Происходит уменьшение возмещаемой величины актива;	Превышение необходимых денежных средств по сравнению с бюджетом на приобретение (эксплуатацию), обслуживание актива;
Рыночная стоимость актива при	Фактическое поступление денежных средств

Продолжение таблицы 2.5

нормальном использовании уменьшается более существенно по сравнению с ожидаемой величиной;	(операционной прибыли или убытка) от актива значительно меньше предполагаемых в бюджете;
Значительные изменения, произошедшие (ожидаемые) за период в технологических, рыночных, экономических, правовых условиях функционирования компании или конкретного актива	Наличие операционных убытков (уменьшение поступающих денежных средств), возникающих по сумме фактических и будущих бюджетных показателей;
	Существенное уменьшение предусматриваемых бюджетом поступлений денежных средств, операционной прибыли; рост убытков от использования актива;

Взаимоотношения между связанными сторонами в рыночной экономике явление распространенное. Они могут влиять на результаты деятельности и финансовые результаты предприятий, формирующих управленческую отчетность. Такое влияние может быть существенно, поэтому на помощь приходит МСФО (IFRS) 10 "Консолидированная финансовая отчетность", раскрывающий существенные взаимоотношения внутри группы предприятий и направлений деятельности, находящихся под контролем одних собственников [46].

Суть консолидации заключается в объединении финансовой отчетности отдельных предприятий (юридических лиц, индивидуальных предпринимателей) в едином финансовом отчете с целью представлении достоверной информации о финансовом положении и результатах деятельности группы в целом. Общая схема консолидации отчетности отражена на рис. 2.12.

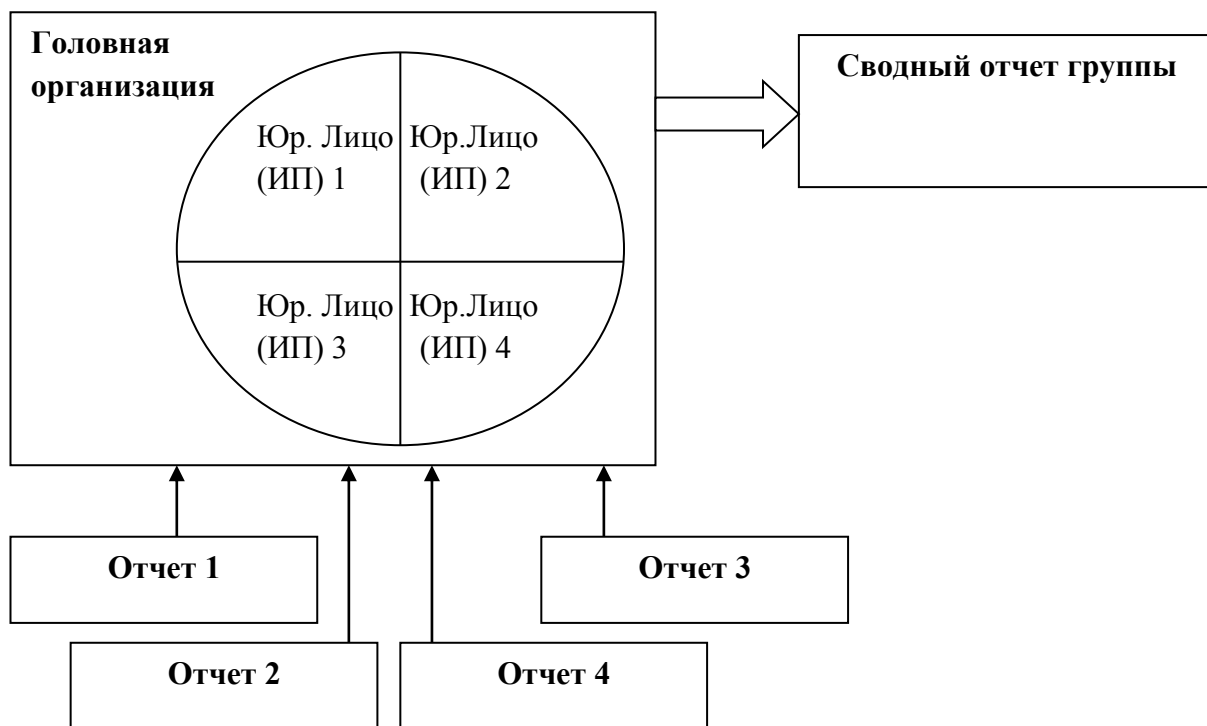


Рисунок 2.12 – Консолидация отчетности в соответствии с МСФО

Консолидация необходима, если компании являются зависимыми, имея одного и того же собственника (материнскую компанию), которой принадлежат основные доли в уставном капитале отдельных предприятий. В зависимости от степени участия собственников в деятельности отдельных предприятий применяются различные методы отражения такого участия в финансовой отчетности.

Проведение консолидации предполагает осуществление необходимых корректировок отчетности в целях приведения их к единым требованиям и стандартам с применением процедур консолидации. Основная цель составления консолидированных финансовых отчетов – представить деятельность материнских и дочерних компаний как деятельность единого хозяйствующего субъекта. В консолидированном балансе будут указаны вместе активы, обязательства и собственный капитал как материнской, так и дочерних компаний.

При составлении консолидированной финансовой отчетности финансовая отчетность материнской и дочерних компаний объединяются построчно путем

сложения аналогичных статей активов, обязательств, капитала, доходов и расходов.

При консолидации отчетности требуется провести набор следующих действий:

1) исключить балансовую стоимость инвестиций материнской компании в каждую дочернюю компанию и соответственно долю материнской компании в капитале (чистых активах) каждой дочерней компании. Разницу отразить как деловую репутацию;

2) исключить остатки по расчетам внутри группы и операции внутри группы.

При этом в консолидированной отчетности возникают статьи, которых не было в отдельной отчетности компаний, входящих в группу, например, деловая репутация, консолидированная нераспределенная прибыль [13, с. 48-57].

Оценить стоимость компании малого бизнеса, да и к тому же применяющей упрощенную систему налогообложения, довольно затруднительно в силу отсутствия необходимых требований к ведению бухгалтерского учета на законодательном уровне. Однако для собственников, стремящихся всесторонне развивать свой бизнес, появляется потребность в понятной и наглядной отчетности, которая отразила бы достоверное финансовое положение компании, а также была полезна для ее пользователей (потенциальных инвесторов). Решить данный вопрос позволяют МСФО, которые регламентируют правила составления финансовой отчетности, которая необходима собственнику, а также внешним пользователям для принятия ими экономических решений в отношении компании. Формирование такой отчетности возможно посредством трансформации уже существующей бухгалтерской отчетности путем проведения корректировок соответствующих статей баланса и отчета о финансовых результатах (признание части выручки по долгосрочным договорам, оценки неучтенных основных средств либо переоценки уже находящихся на балансе ОС и др.), а также через ведение

параллельного учета в специализированном программном продукте. Трансформация отчетности и внесение поправок позволяет вычленить неучтенные либо учтенные в расходах активы компании на основе применения МСФО, что кардинально сказывается на итоговой величине активов компании, вносит корректировку ее нераспределенной прибыли, а также увеличивает стоимость предприятия.

2.3 Возможности современных учетных систем в формировании информации для оценки стоимости бизнеса

Ни для кого не секрет, что экономика находится на сегодняшний день в кризисном состоянии, которое диктует свои правила. В этих все большую необходимость начинает приобретать не формирование антикризисных программ, а программ по развитию, учитывая, что кризис – отличное время для изменения правил игры.

Программа дальнейшего развития компании должна быть обусловлена проведением стратегических изменений, среди которых наибольшую актуальность на сегодняшний день начинает приобретать стратегия ориентированности предприятия на его стоимость. К тому же, развитие современных информационных технологий привело компании к ступени разработанных программных продуктов, позволяющих одновременно вести параллельный учет (по стандартам РСБУ и МСФО), а также оперативно применять МСФО и полученные учетные данные для экспресс-оценки стоимости компании в целях принятия управленческих решений. Из рис. 2.13 видно, что сегодня компании малого бизнеса становятся все более ориентированными на стоимостную концепцию наряду с крупными корпорациями [44].

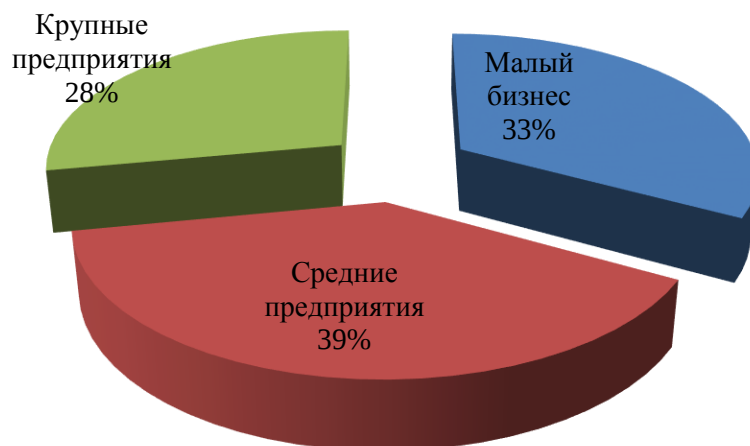


Рисунок 2.13 – Применение МСФО для ведения учета субъектами предпринимательства в 2015 г.

Углубляясь в сферы деятельности предприятий, применяющих учет по МСФО наряду с РСБУ, лидирующие позиции занимает отрасль промышленности и строительства (28%), торговля (20%), а также консалтинг и аудит (16%) (рис. 2.14) [48].

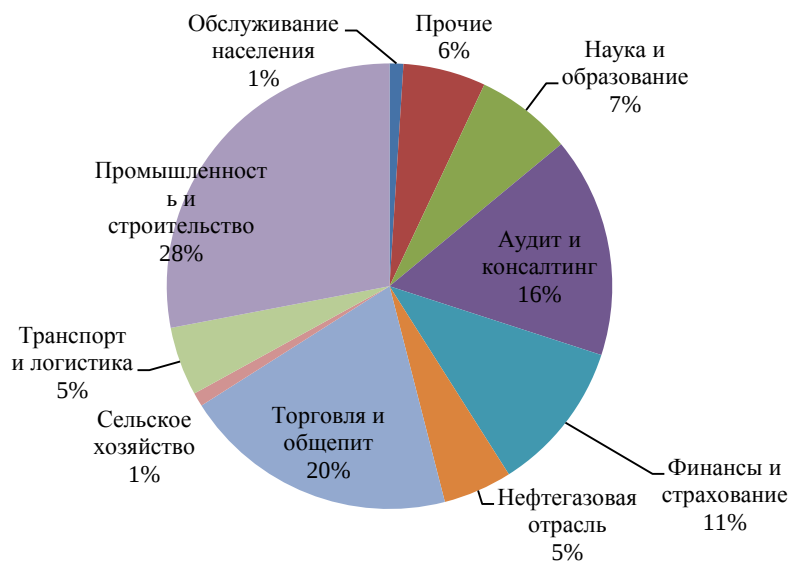


Рисунок 2.14 – Сферы деятельности российских компаний, применяющих МСФО наряду с РСБУ при ведении учета и отчетности по данным за 2015 г.

Параллельный учет для российских компаний означает ведение двух баз учета данных для последующего составления финансовой отчетности по

МСФО и РСБУ. Данный системный подход требует значительных финансовых вложений в приобретение соответствующей автоматизированной системы бухгалтерского учета и ее обслуживание. Данное обстоятельство обусловлено тем, что подобного рода учет требует программного обеспечения, однако не все операции бухгалтерского учета можно автоматически разнести по базам РСБУ и МСФО в силу различных принципов ведения соответствующих систем учета. То есть, каждый первичный документ должен регистрироваться и проводиться дважды: и в системе РСБУ, и по правилам МСФО (рис. 2.15) [49].

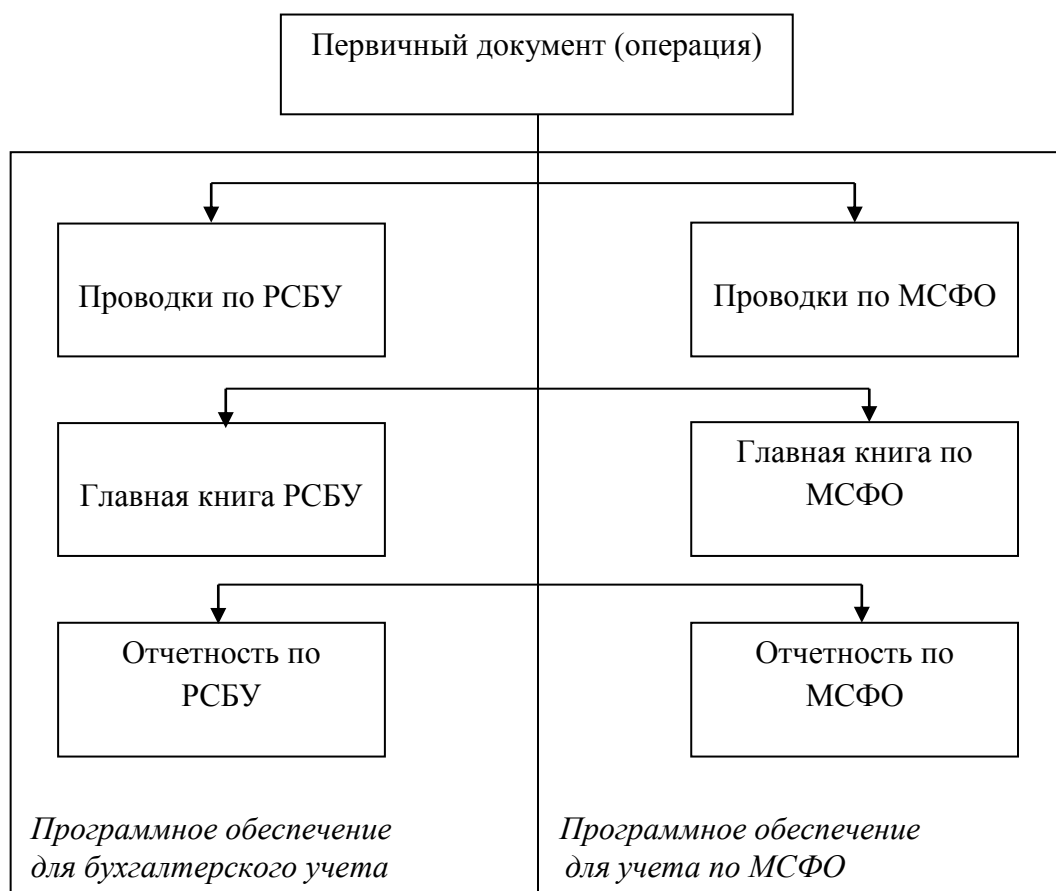


Рисунок 2.15 – Схема ведения параллельного учета на предприятии

Особенностями данного метода являются ресурсоемкость (кроме программного обеспечения требуются квалифицированные сотрудники), непрерывность процесса учета документов в соответствии с правилами МСФО. Говоря об особенностях метода, стоит обратить внимание на предприятия нефтегазовой отрасли, которые выделяются значительными объемами необходимых капитальных затрат и неустойчивыми ценами на сырьевые

товары. Большие затраты на инвестиции в основные средства делают отрасль подверженной влиянию неблагоприятных экономических условий, что влечет за собой необходимость отражения в учете убытков от обесценения. Нефтегазовые активы при наличии признаков возможного снижения их стоимости подлежат тестированию на обесценение (IAS 36 п.9). Но следует все же различать два типа единиц, способных генерировать денежные средства (ЕГДС) применительно к нефтегазовой отрасли:

- Активы по разработке, добыче, переработке и сбыту. К указанным активам применяются традиционные правила оценки обесценения IAS 36, о которых пойдет речь в данной статье, а также,

- Активы, связанные с разведкой и оценкой. Их обесценение регулируется иным стандартом и иными требованиями – МСФО 6.

Итак, ЕГДС (ЕГДП) – это наименьшая идентифицируемая группа активов, которая генерирует приток денежных средств, не зависимый от притока денежных средств от других активов или их групп (IAS 36, п.6). Зачастую в нефтегазовой отрасли в качестве ЕГДС идентифицируют месторождения и объекты инфраструктуры, которые обеспечивают его деятельность и которыми владеет компания из блока разведки и добычи. Однако принятие инвестиционного решения в отношении месторождения основывается на ожидаемых объемах добычи всего месторождения, а не отдельной скважины, при этом все скважины обычно зависят от объектов инфраструктуры данного месторождения. Предприятие в составе блока переработки, транспортировки и сбыта может владеть автозаправочными станциями, объединенными в группы по географическому признаку, в целях осуществления эффективного управленческого контроля за их деятельностью и оптимизации материально-технического снабжения. В отличие от месторождения, автозаправочные станции не зависят от стационарных объектов инфраструктуры и в значительной степени независимы от денежных потоков, генерируемых другими активами.

Компаниям необходимо использовать профессиональное суждение для оценки наличия признаков обесценения. Если сделан вывод о наличии таких признаков, то ей необходимо провести тест на обесценение в соответствии с МСФО (IAS) 36 «Обесценение активов». Признаки обесценения для нефтегазового сектора включают снижение долгосрочных рыночных цен на нефть и газ, пересмотр запасов в сторону существенного уменьшения, ужесточение регулирования или изменения в налогообложении, ухудшение местных условий до такой степени, что продолжение деятельности становится небезопасным, а также экспроприацию активов. Если установлен какой-либо признак обесценения, руководство должно провести тест на обесценение на уровне отдельного ЕГДС, даже если этот признак был отмечен на уровне региона. В указанных условиях возникает вопрос необходимости программного продукта, который при заданных начальных параметрах быстро и качественно осуществлял тест на обесценение, а также отражал реальную стоимость активов. И такие решения на сегодняшний день существуют.

Развитие современных информационных технологий позволяют вести параллельный учет одномоментно, что не только упрощает и ускоряет оценку активов компании, но и позволяет оперативно получать данные о стоимости компании. Спектр типовых хозяйственных операций для ведения параллельного учета по РСБУ, НК РФ и МСФО на нефтегазовых предприятиях представляет собой структурированный набор типовых операций со ссылками на источники требований (законодательная база РСБУ, НК РФ и МСФО, формы отчетности, коды операций в программном продукте). Такой комплект типовых операций был внедрен в ОАО «Томскнефть ВНК» на программном продукте КТ-Бухгалтерия. Кроме того, в целях автоматизации учета по МСФО наиболее распространенным в России в 2015 году по-прежнему по данным исследований все же остается MS Excel как наиболее бюджетный вариант ведения параллельного учета малого бизнеса, также применяются продукты SAP, 1С и другие (рис. 2.16) [48].

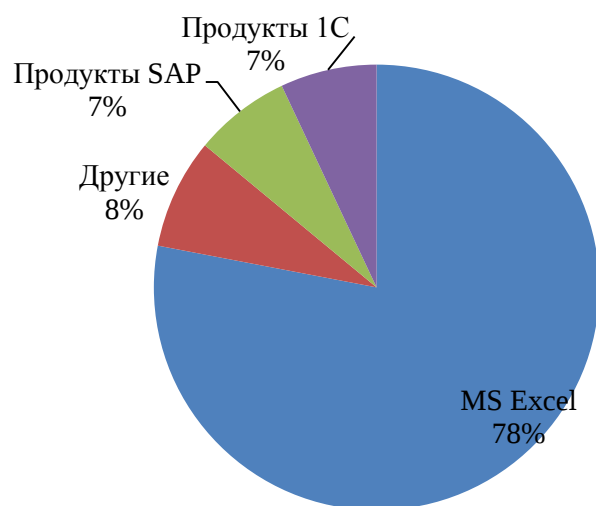


Рисунок 2.16 – Средства автоматизации составления отчетности по МСФО по данным исследований за 2015 г.

Для того чтобы получить реальные показатели деятельности компании, а также отслеживания зависимостей показателей различных уровней требуется четкая структурированность и классификация данных, которые попадают в систему. При этом все первичные документы и хозяйственные операции зарегистрированы безошибочно. Основным инструментом, задающим правила и классификаторы, является система аналитического учета (САУ). Происходит кодирование первичного документа, что является базой для единых алгоритмов получения консолидированной управленческой отчетности каждой бизнес-единицы компании.

Именно благодаря единой системе аналитического учета становится возможным развернуть любой показатель отчетности до целого массива различных показателей и документов, из которого он был собран. Описанные методики были разработаны и реализованы в комплексе программных инструментов компании «Контек», представляющих собой особое интеграционное решение и непосредственно саму учетную систему, которая позволяет вести параллельный учет (КТ-Бухгалтерия). Однако необходимый набор программных инструментов для каждого предприятия зависит от стадии развития ведения учета и требований к отчетности.

Следует выделить, что набор описанных правил влияет на формализованное описание требований ко всем видам учета на предприятии. При этом разработчикам удалось выделить правила из внутренней логики программных продуктов посредством специализированных программных инструментов, а также открыть к ним доступ для предметно-ориентированных специалистов: финансистов, методологов, бухгалтеров.

В итоге, специалисты способны самостоятельно выполнять задачи поддержки и развития учетных систем, привлекая программистов лишь в редких случаях. И это необычайно важно для улучшения общего качества работы учетных систем, так как снижается зависимость работоспособности системы от человеческого фактора, который часто связан с деятельностью отдельных программистов [48].

Продолжая брать в пример оценку стоимости нефтяного бизнеса, стоит учитывать его необычайную капиталоемкость. Соответственно, оперативное и достоверное отражение стоимости основных фондов является значимым в целях оценки стоимости компании. Однако РСБУ и МСФО предъявляют различные требования к оценке основных фондов.

Учет основных средств по первоначальной стоимости (цене покупки, включая невозмещаемые налоги и затраты по приведению ОС в рабочее состояние) по МСФО ведется в конфигурации параллельно бухгалтерскому учету по российским стандартам. Для этого разрабатывается специальный план счетов, позволяющий вести учет в разрезе РСБУ, НК РФ, МСФО (рис. 2.17), где каждому счету прикрепляются справочники, которые позволяют получить требуемые аналитические данные [50].

Р.	М.	Н.	У.	Код	Наименование	Тип	Аналитики	Владелец
✓	✓	✓		01	Основные средства (ОС)	А		ОН
✓	✓	✓		01-01	Основные средства в эксплуатации	А	01 02 03 04 05* 07 08 09 12 16 77	ОН
✓	✓	✓		01-02	Основные средства, сданные в аренду и на ответственное хранение	А	03 04 05* 07 08 09 16 18 25 77	ОН
	✓			01-03	Основные средства - арендованные	А	03 04 07 12 18 25 99 111	ОН
✓	✓	✓		02	Амортизация основных средств и доходных вложений в материальные ценности	П		ОН
✓	✓	✓		02-01	Амортизация ОС в эксплуатации	П	01 02 03 04 07 08 09 12 16 77	ОН
✓	✓	✓		02-02	Амортизация ОС, сданных в аренду и на ответственное хранение	П	03 04 07 08 09 16 18 25 77	ОН
✓		✓		02-03	Амортизация доходных вложений в материальные ценности	П	03 04 07 08 09 16 18 25 77	ОН
	✓			02-04	Амортизация арендованных ОС	П	03 04 07 12 18 25 99	ОН
✓	✓	✓		03	Доходные вложения в материальные ценности	А	03 04 05* 07 08 09 16 18 20 25 77 111	ОН
✓	✓	✓		04	Нематериальные активы	А	05* 22 128	ОН
✓	✓	✓		05	Амортизация нематериальных активов	П	05* 22 128	ОН

Рисунок 2.17 – План счетов для ведения параллельного учета по РСБУ, НК РФ, МСФО

МСФО вводят новые принципы учета и накладывают ограничения на финансовую отчетность, не затрагивая технологий ведения учета и применяемый в учете план счетов. Поэтому, прежде чем отказываться от плана счетов РСБУ с классическими тремя типами счетов (активными, пассивными и активно-пассивными) и переходить к плану счетов только с двумя типами счетов (активными и пассивными), важно рассмотреть возможность разработки и применения единого плана счетов учета по РСБУ и МСФО с активными и пассивными счетами.

Раздел «План счетов» справочников представляет собой перечень аналитических разрезов для каждого из счетов бухгалтерского учета. Реализация указанных аналитических разрезов осуществляется посредством организации справочников. К каждому синтетическому счету прикреплены справочники, позволяющие получить необходимую аналитику. В разделе "План счетов" приводится код и название справочника. Раздел «Справочники счета» представляет собой перечень справочников аналитического учёта и счетов, к которым они прикреплены. Настоящие Требования разработаны исходя из задач, стоящих перед нефтегазодобывающими обществами, без привязки к конкретному программному обеспечению. Вследствие этого на некоторых

автоматизированных системах они не могут быть реализованы в полном объеме. Для таких случаев введена колонка "Субсчет, обязательная аналитика, карточка", в которой выделены обязательные аналитические разрезы и способы их реализации. В графе «Тип счета», указан характер счета – А (активный), П (пассивный) АП (активно-пассивный). Сальдо по активно–пассивным счетам в обязательном порядке показывается развернуто.

Система аналитического учета в программном продукте построена таким образом, чтобы увязать между собой различные вариации данных учета, не ограничиваясь стандартным набором отчетов. Все это отражает «многомерность» учета, когда отчетные данные формируются одновременно в разрезе бухгалтерского, налогового учета, МСФО.

При наличии обоснованных признаков обесценения на отчетную дату проводится тест на обесценение, в ходе которого рассчитывается возмещаемая сумма актива. Обесценение рассчитывается по единице, генерирующей денежный поток (ЕГДП), следовательно, в учете информация о ЕГДП должна выделяться аналитическим разрезом. Аналитический разрез по ЕГДП нужен для того, чтобы собрать балансовую стоимость активов по ЕГДП и сравнить с возмещаемой стоимостью (считаться может вне программы либо в программе) после проведения теста на обесценения. При этом в программу в сервисную таблицу вносятся коэффициенты обесценения для конкретного ЕГДП (табл. 2.6).

Таблица 2.6 – Проведение теста на обесценение в программном продукте

ЕГДП	Первоначальная стоимость ОС, млн. р.	Накопленная амортизация, млн.р.	Остаточная стоимость, млн.р.	Возмещаемая стоимость, млн.р.	Разница, млн.р.	Необходимость обесценения	Коэффициент обесценения
ЕГДП 1	45,00	1,50	43,50	43,00	(0,50)	нужно обесценить	0,01
ЕГДП 2	6, 09	4,09	2,00	4,00	2,00		
ЕГДП 3	33,00	20,00	13,00	14,00	1,00		
ЕГДП	80,00	3,00	77,00	55,00	(22,00)	нужно	

Продолжение таблицы 2.6

4						обесценивать	0,28
Итого	164,09	28,59	135,50	116,00	(19,50)		

В таблице отражены данные о стоимости активов ОАО «Томскнефть», где за каждую единицу, генерирующую денежный поток, относят каждую нефтяную скважину, имеющую свой срок полезного использования. Таблица демонстрирует процесс проведения теста на обесценение, закладывая нормативно рассчитанный и установленный коэффициент обесценения. Тест на обесценение проводится тогда, когда возмещаемая стоимость скважины становится меньше ее остаточной стоимости.

Одновременно в учете делаются две проводки, отражающие обесценение активов (табл.2.7).

Таблица 2.7 – Учет обесценения активов в программном продукте

Дт	Кт	Сумма, млн.р.
91	01 ЕГДП 1	500,00
91	01 ЕГДП 4	22,00

По итогам проведения теста на обесценение топ-менеджмент получает оперативно данные об остаточной стоимости активов компании, но уже с учетом их обесценения (табл. 2.8).

Таблица 2.8 – Расчет остаточной стоимости активов с учетом теста на обесценение

ЕГДП	Первоначальная стоимость ОС, млн.р.	Накопленная АО, млн.р.	Обесценение, млн.р.	Остаточная стоимость, млн.р.
ЕГДП 1	45,00	1,50	0,50	43,00
ЕГДП 2	6,09	4,09	0,00	2,00
ЕГДП 3	33,00	20,00	0,00	13,00
ЕГДП 4	80,00	3,00	22,00	55,00
Итого	164,09	28,59		113,00

Посредством таблицы отражено изменение стоимости активов нефтегазовой компании с учетом накопленной амортизации и проведенного теста на обесценение. В отношении ЕГДП 1 и ЕГДП 4 было выявлено обесценение, проведен тест на обесценение и рассчитана новая остаточная стоимость. За счет суммы обесценения отражаемая стоимость активов в балансе компании будет меньше, что скажется и на величине нераспределенной прибыли. Кроме того, уменьшенная на величину обесценения остаточная стоимость активов, скажется на стоимости компании, уменьшив ее.

Достоинством внедрения параллельного учета является потенциально более низкий уровень риска информационной неточности, содержащейся в финансовой отчетности, поскольку за каждой отчетной суммой стоит хозяйственная операция, отраженная по МСФО. Но все же организация параллельного учета по МСФО требует существенных дополнительных затрат от предприятия (расходы на квалифицированный в области МСФО персонал, программное обеспечение, реорганизацию подразделений компании и пр.). Кроме того, данный процесс требует продолжительного периода времени, т.к. затрагивает многие области финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Однако, при подобном подходе к организации составления отчетности согласно МСФО, организация имеет возможность получать отчетность по МСФО на любой момент времени и, что немаловажно, независимо от регламента учета документов РСБУ. Еще одним существенным преимуществом ведения параллельного учета перед трансформацией является уменьшение состава и трудоемкости проводимых корректировок [51].

Невозможно игнорировать тот факт, что на стоимость нефтедобывающей компании в большой степени оказывает влияние достоверная оценка стоимости ее активов (в том числе и объектов природопользования). Российская практика учета, построенная на исторической стоимости активов, не дает оперативных и достоверных величин их стоимости в каждый конкретный момент времени. Поэтому ориентация международных стандартов на текущую (восстановительную) стоимость

является более приемлемой и информативной для управленческой отчетности и принятия управленческих решений.

Что касается обесценения активов, то проведения тестирования на данный факт позволяет показать рыночную стоимость активов в отчетности в целях управленческого учета. В российской практике, если в учетной политике компании не закрепляется проведение переоценки, то отразить реальную стоимость основных средств не представляется возможным, что не способствует прозрачности и ценности отчетности для пользователей, а также принятию верных управленческих и инвестиционных решений.

Таким образом, ведение параллельного учета по РСБУ и МСФО способствует более оперативной оценке стоимости предприятия. Данная технология посредством разработанной системы аналитического учета позволяет регистрировать первичные документы сразу в двух системах учета (РСБУ и МСФО), что позволяет минимизировать риск ошибок и неточностей, в отличие от трансформации. Однако увеличивается его ресурсоемкость за счет расходов не только на сам программный продукт, но и повышение квалификации сотрудников. Кроме того, параллельный учет позволяет оперативно выявлять активы, склонные к обесценению, и отражать достоверную остаточную стоимость, что значительным образом влияет на реальную стоимость компании.

3 Аналитические аспекты оценки стоимости компании малого бизнеса при применении МСФО

3.1 Анализ результатов деятельности компании на основе регламентированных данных

Компания «НПП «XXX» была основана командой инженеров с многолетним опытом модернизации систем электропитания и автоматизации разнообразных технологических установок в тесном сотрудничестве с представителями промышленности и Российской академии наук в 2006 году.

Ключевым направлением деятельности предприятия с момента регистрации стала разработка и производство технологических источников питания, а также нестандартного технологического оборудования для комплексного оснащения и модернизации технологических установок. Компания разрабатывает и производит полный спектр оборудования для автоматизации технологических процессов различной степени сложности в соответствии с техническим заданием заказчика.

НПП "XXX"» на сегодняшний день является одним из лидеров на российском рынке среди отечественных производителей высоковольтных источников питания. Стоимость выпускаемых источников и технологического оборудования отличается не только высоким качеством, но и более низкой ценой по сравнению с зарубежными производителями (такими как Spellman, TDK-Lambda, FUG, Elektro Automatik и другие).

В производимом компанией оборудовании применяются различные средства автоматизации, такие как: микроконтроллерное управление, цифровая обработка сигналов на основе DSP, встраиваемые ПЛК и промышленные ПК под управлением различных операционных систем. Наличие стандартного канала управления с интерфейсом RS-485 и протоколом Modbus RTU позволяет интегрировать оборудование в любую систему автоматизации.

Кроме того, на предприятии налажено мелкосерийное производство источников инверторного типа мощностью до 100кВт и высоковольтных источников напряжением до 150кВ (при биполярном включении - до 300кВ), с применением современной элементной базы силовой электроники, а так же разработка и производство источников питания по ТЗ заказчика в сжатые сроки.

Разработка и производство оборудования ведется в нескольких направлениях, ключевыми из которых являются технологические источники питания, технологические энергокомплексы, а также средства автоматизации (рис. 3.1).



Рисунок 3.1 – Ключевые направления разработки и производства оборудования ООО «НПП «XXX»

В 2014 году компанией ООО НПП «XXX» было получено свидетельство о регистрации фирменного товарного знака.

Предприятие имеет конструкторский отдел, два сборочных участка, участок настройки, испытания, механической обработки, склад комплектующих и готовых изделий. Постоянное пополнение, поддержание и автоматизированный учет складских резервов основных комплектующих и материалов позволяет обеспечивать технологический задел сборочных узлов источников питания, что обеспечивает минимальные сроки изготовления и бесперебойный производственный процесс.

Разрабатываемое и производимое оборудование компании применяется в машиностроительной и научно-производственной сфере при разработке, изготовлении, модернизации технологических установок. В машиностроительной, авиастроительной, судостроительной отрасли широко применяются передовые технологии для обработки металлов, такие как ионно-плазменные технологии, технологии микродугового оксидирования, электронно-лучевые и прочие технологии.

Отдельное направление занимает разработка и производство высоковольтных источников питания для различного применения. Развитие данного направления ведется по пути уменьшения массогабаритных показателей, повышения надежности и удельной мощности. При производстве источников используются отечественные и импортные комплектующие, что позволяет предложить достойную альтернативу источникам питания зарубежных производителей, таких как SPELLMAN, TECHNIX, FUG со сходными характеристиками.

Холдинговая структура компании обусловлена наличием не только самого Общества «НПП «XXX» как центрального звена компании, через которое проходит основной поток доходов и расходов, но также ООО «XXX», деятельность которого на данный момент приостановлена, и двумя индивидуальными предпринимателями (рис. 3.2).

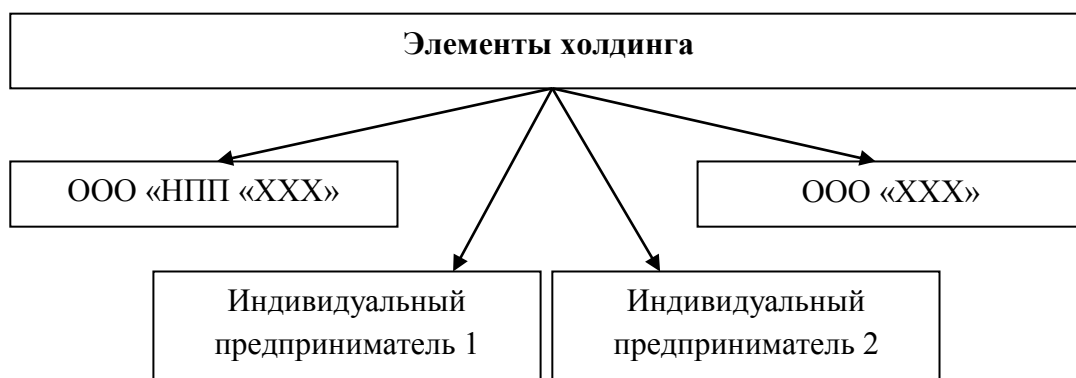


Рисунок 3.2 – Структурные элементы исследуемого холдинга

Бизнес-единицы холдинга применяют упрощенную систему налогообложения, однако имеют различные налоговые ставки:

Аналитика учета отражается посредством единообразия в справочниках движения денежных средств, статей доходов и расходов, что позволяет смотреть на структурные элементы холдинга в совокупности.

Для того чтобы оценить стоимость компании как совокупности всех входящих в нее элементов необходимо провести финансовый анализ основных результатов деятельности по показателям финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности и оборачиваемости. Важность этих коэффициентов для компании обусловлена выявлением слабых и сильных сторон относительно конкурентов, планированием деятельности. Входящие в группу организации и индивидуальные предприниматели, являясь самостоятельными экономическими субъектами, образуют экономическую единицу – группу, которая не имеет статуса юридического лица. Данные индивидуальные предприниматели выполняют научно-исследовательскую работу, необходимую для основной деятельности предприятия, приобретают основные средства и сдают их в аренду компании, оптимизируя ее расходы. Для получения информации о финансовом положении группы и обеспечения ею внешних пользователей при принятии ими экономических решений пригодилась бы сводная отчетность, которая объединила бы все бизнес-единицы. Требования и порядок составления сводной отчетности определен

IFRS 10 «Консолидированная финансовая отчетность» и IFRS 3 «Объединение компаний».

Сводная бухгалтерская отчетность – вид финансовой отчетности, составленный путем объединения данных бухгалтерской отчетности нескольких предприятий в рамках одного собственника. В случае данного исследования сводная отчетность представляет собой объединение не только отчетности юридических лиц, но, а также включение отчетности и индивидуальных предпринимателей, обязательство составления которой в соответствии с законодательством РФ у них отсутствует. Таким образом, понятие сводной отчетности будет включать отчетность двух юридических и двух физических (ИП) лиц в рамках двух собственников. Формально у данного холдинга материнская компания отсутствует, поэтому традиционные процедуры IFRS 10 не применяются.

Отличительной особенностью сводной бухгалтерской отчетности является ее составление построчным суммированием соответствующих показателей отчетности бизнес-единиц. При этом взаимозависимые операции внутри группы (продажи и обязательства) элиминируются (взаимоисключаются).

Все расчеты, связанные с оценкой финансового состояния компании проводятся на основании бухгалтерской (финансовой отчетности) группы юридических и физических лиц (индивидуальных предпринимателей), сведенных в табл. 3.1 и 3.2 посредством настроенного программного продукта.

Таблица 3.1 – Выписка из бухгалтерского баланса группы

Наименование показателя	Величина показателя на 31.12.15 г., тыс. руб.	Наименование показателя	Величина показателя на 31.12.15 г., тыс. руб.
АКТИВ		ПАССИВ	
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	
Нематериальные активы	-	Уставный капитал	20,00,00
Результаты исследований и разработок	-	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	10 262,00

Продолжение таблицы 3.1

Основные средства	81,00	Итого по разделу III	10 282,00
Финансовые вложения	-	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	
Прочие внеоборотные активы	4,00	Заемные средства	-
Итого по разделу I	85,00	Прочие обязательства	-
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ		Итого по разделу IV	-
Запасы	2 327,00		
Дебиторская задолженность	891,00	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	-	Заемные средства	-
Денежные средства и денежные эквиваленты	24 318,00	Кредиторская задолженность	17 346,00
Прочие оборотные активы	7,00	Прочие обязательства	-
Итого по разделу II	27 543,00	Итого по разделу V	17 346,00
БАЛАНС	27 628,00	БАЛАНС	27 628,00

Таблица 3.2 – Выписка из отчета о финансовых результатах группы

Наименование показателя	Величина показателя за 2015 г., тыс. руб.
Выручка	16 583,00
Себестоимость продаж	5 754,00
Валовая прибыль (убыток)	10 829,00
Коммерческие расходы	(9,00)
Управленческие расходы	(10 773,00)
Прибыль (убыток) от продаж	47,00
Доходы от участия в других организациях	-
Проценты к получению	2 552,00
Проценты к уплате	-
Прочие доходы	472,00
Прочие расходы	1 574,00
Прибыль (убыток) до налогообложения	1 497,00
Текущий налог на прибыль	302,00
Чистая прибыль (убыток)	1 195,00

Преимущественное число малых (в том числе и микро-) предприятий, применяющих упрощенную систему налогообложения (УСН) использует право применения упрощенных способов учета, которое включает и в формировании упрощенной бухгалтерской отчетности. В силу этого, задача дальнейшего финансового анализа обстоит в отражении несущественности его данных для отражения реального положения компании.

Коэффициенты финансовой устойчивости смогут показать степень независимости компании «НПП «ХХХ» от заемных источников финансирования (табл. 3.1). Чем меньше величина заемных средств, тем больше вероятность того, что предприятие не будет испытывать трудности с удовлетворением обязательств по ним и тем большую ценность представлять для инвестора [52].

Таблица 3.1 – Анализ финансовой устойчивости ООО «НПП «ХХХ»

Показатели	Условное обозначение	Алгоритм расчета	Рекомендуемое значение	Значение показателя
				2015
Собственный капитал, тыс. руб.	СК			10 282,00
Совокупные активы, тыс. руб.	ОА			27 628,00
Заемный капитал, тыс. руб.	ЗК			17 346,00
Оборотные активы, тыс. руб.	ОА			27 543,00
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	ДО			0,00
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	КО			17 346,00
Собственный оборотный капитал, тыс. руб.	СОК	ОА-ДО-КО		10 197,00
Коэффициенты финансовой устойчивости				
1. Коэффициент автономии (коэффициент независимости)	$k_{авт.}$	СК / СА	$> 0,6$	0,37
2. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств (коэффициент финансирования)	$k_{з.с.}$	ЗК / СК	< 2	1,69
3. Коэффициент маневренности	$k_{ман.}$	СОК / СК	–	0,99
4. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами текущих активов	$k_{соб. об.}$	СОК / ОА	$> 0,1$	0,37

Рассчитав коэффициенты финансовой устойчивости компании, следует отметить как положительные, так и не вполне благоприятные моменты. Коэффициент автономии, который показывает долю собственного капитала в суммарных активах, совсем незначителен, что говорит о дополнительных финансовых рисках вследствие большей доли заемных источников по

сравнению с собственными. Вследствие этого кредиторы будут неохотно предоставлять кредиты и займы в силу недостаточной защиты их интересов. Коэффициент маневренности показывает способность предприятия поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства в случае необходимости за счет собственных источников. Из расчетов можно отметить, что предприятие полностью поддерживает уровень собственного оборотного капитала и способности погашать текущие обязательства, что является благоприятным моментом. Что касается коэффициента финансирования, то его значение не достаточно благоприятно сказывается на хозяйственной деятельности в силу значительной доли краткосрочных обязательств общества. Однако его значение (1,69) не является критичным, хотя и свидетельствует о большой доле заемных источников финансирования. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами текущих активов говорит о недостатке у «НПП «XXX» достаточного объема собственных оборотных средств (собственного оборотного капитала), что является одним из главных условий его финансовой устойчивости. По состоянию на 31.12.15 г. значение этого показателя составило 37% (более нормы), что является довольно положительным для предприятия.

Дальнейший финансовый анализ целесообразно провести по показателям ликвидности, дающим представление о способности компании рассчитываться вовремя по текущим долгам благодаря располагаемым денежным резервам и прочим ликвидным активам (табл. 3.3). Ликвидность активов (буквально «текучесть») активов, скорость их перетекания из материальной формы в денежную форму. Чем выше «текучесть», тем быстрее можно конвертировать активы в денежную наличность. Чем выше показатели ликвидности, тем большую ценность она представляет.

Таблица 3.3 – Анализ ликвидности ООО «НПП «XXX»

Показатели	Условное обозначение	Рекомендуемое значение	Значение показателя
			2015
1. Краткосрочные (текущие) обязательства предприятия, тыс.руб.	$P_{кр}$	x	17346,00
2. Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения, тыс.руб.	$A_{ден}$	x	24 308,00
3. Дебиторская задолженность, тыс.руб.	$A_{деб}$	x	891,00
4. Запасы, тыс.руб.	$A_{зап}$	x	2 327,00
Расчетные показатели	$k_{л. абс}$	0,2 – 0,4	1,40
5. Коэффициент абсолютной ликвидности			
6. Коэффициент быстрой ликвидности	$k_{л. сроч}$	1	1,45
7. Коэффициент текущей ликвидности	$k_{л. тек}$	2	1,59

Расчетные показатели ликвидности ООО «НПП «XXX» за 2015 г. отражают вполне положительные стороны за счет стабильного неснижаемого остатка на расчетном счете. Высокие значения коэффициента абсолютной быстрой ликвидности, который показывает, что платежеспособность компании является абсолютной, в особенности, учитывая тот факт, что временно свободные денежные средства компании размещены по программе неснижаемого остатка в банке. Это говорит о рациональной структуре капитала и достаточной доле работающих активов в виде наличных денег и средств на счетах. Рассчитанный коэффициент покрытия (текущей ликвидности), показывающий, в какой кратности оборотные активы превышают краткосрочные долговые обязательства предприятия, зависит от срока превращения ликвидных активов в наличные деньги. На конец 2015 года данный показатель составил 1,59, что менее рекомендуемого значения. Данный факт свидетельствует о том, что предприятие имеет малый объем оборотных активов, по большей части за счет значительной величины краткосрочных обязательств, однако финансовый риск находится в приемлемых пределах и ООО «НПП «XXX» способно стабильно оплачивать текущие счета.

Для того чтобы проанализировать рентабельности предприятия необходимо рассчитать и проанализировать специальные индикаторы – коэффициенты рентабельности (табл. 3.4).

Таблица 3.4 – Расчет и анализ рентабельности ООО «НПП «XXX» за 2015 год

Показатели, тыс.руб.	Условное обозначение	Алгоритм расчета	Отчетный год
			2015
Выручка	S (Sales)		16 583,00
Себестоимость	CoGS (Cost Of Good Sold)		5 754,00
Валовая прибыль	GP (Gross Profit)	S – COGS	10 829,00
Коммерческие расходы	SE (selling expense)		9,00
Управленческие расходы	AE (Administrative Expenses)		10773,00
Прибыль от реализации	EBIT (Earning Before Interests and Taxes)	GP – SE – AE	47,00
Финансовые доходы (расходы)	FE (Financial Earning (Expenses))		1 450,00
Прибыль до налогообложения	EBT (Earning Before Taxes)	EBIT – FE	1 497,00
Налог на прибыль	T (Tax)		302,00
Чистая прибыль	NP (Net Profit)	EBT – T	1 195,00
Операционная прибыль после уплаты налогов	NOPAT (Net Operating Profit After-Tax)	EBIT-T	-255,00
Стоимость активов	A (Asset)		27 618,00
Стоимость оборотных активов	CA (Circulating Assets)		27 533,00
Собственный капитал	E (Equity)		10272,00
Долгосрочные обязательства	LTL (Long Term Liabilities)		0,00
Показатели рентабельности			
Рентабельность активов, %	ROTA (Return on Total Assets)	EBIT / A	0,17%
Рентабельность оборотных активов, %	ROCA (Return On Current Assets)	EBIT / CA	0,17%
Рентабельность собственного капитала, %	ROE (Return on Equity)	NP / E	11,63%
Рентабельность инвестированного капитала, %	ROIC (Return on Invested Capital)	NOPAT / (E+LTL)	-2,48%
Рентабельность продаж, %	ROS (Return on Sales)	EBIT / S	0,28%
Чистая рентабельность продаж %	PM (Net Profit Margin)	NP / S	7,21%
Прибыльность продукции, %		EBIT / CoGS	-0,82%

В целом, за рассматриваемый период стоит отметить, что показатели рентабельности совсем незначительны. Показатель рентабельности активов, составляющий всего лишь 17%, отражает незначительный вклад активов Общества в генерировании прибылей компании. С точки зрения привлечения инвестиций вряд ли данное значение коэффициента привлечет внимание инвесторов и кредиторов. Аналогичная ситуация обстоит и с рентабельностью оборотных активов в силу недостаточности прибыли от реализации компании. Данный факт свидетельствует о неэффективном использовании оборотных средств. Что касается показателя рентабельности собственного капитала, то 11,63% является положительной, с точки зрения эффективности, характеристикой. Для сравнения норма рентабельности для стран с развитой экономикой составляет 10-12%. Отрицательная величина рентабельности инвестированного капитала в силу отрицательной величины операционной прибыли, говорит о том, что менеджментом неэффективно инвестируются средства в основную деятельность. Рентабельность продаж и продукции отражает неэффективность управления затратами и ценовой политикой компании. Дело в том, что на величину чистой прибыли в большей мере влияют финансовые доходы, нежели производственная и коммерческая деятельность. Таким образом, можно отметить, что за анализируемый период показатели, влияющие на рентабельность предприятия, говорят о неэффективном использовании ресурсов, а реализуемая продукция приносит убытки, что делает Общество инвестиционно непривлекательным.

Деловую активность ООО «НПП «XXX» можно измерить с помощью системы количественных и качественных показателей. Коэффициенты деловой активности позволят проанализировать, насколько эффективно предприятие использует свои средства. Анализ деловой активности заключается в расчете и анализе уровней и динамики финансовых коэффициентов оборачиваемости (табл. 3.5).

Таблица 3.5 – Оценка и анализ показателей оборачиваемости ООО «НПП «XXX»

Показатели, тыс. руб.	Условное обозначение	Алгоритм расчета	Период
			2015
Выручка (нетто) от реализации товаров, продукции, работ, услуг	Qp		16583,00
Себестоимость проданных товаров	C		-5754,00
Число дней в отчетном году	Д		365,00
Средняя стоимость активов	A		27618,00
Средняя стоимость оборотных активов	Aоб		27533,00
В том числе:			
Запасы	Aзап		2327,00
Дебиторская задолженность	Aдеб		891,00
Средняя кредиторская задолженность	Пкред		17346,00
Коэффициент оборачиваемости:			
Активов	коб.А	Qp/A	0,60
Оборотных средств (активов)	коб.Аоб	Qp/Aоб	0,60
Запасов	коб.зап	C/Aзап	2,47
Дебиторской задолженности (средств в расчетах)	коб.деб	Qp/Aдеб	18,61
Кредиторской задолженности	Коб. кр	Qp/Пкред	0,96
Продолжительность оборота, дни			
Активов	Доб.А	Д/кобА	607,89
Оборотных средств (активов)	Доб.Аоб	Д/кобАоб	606,01
Запасов	Доб.зап	Д/коб.зап	147,61
Дебиторской задолженности (средств в расчетах)	Доб.деб	Д/коб.деб	19,61
Кредиторской задолженности	Доб.кред	Д/кобкред	381,79
Продолжительность операционного цикла	Д оп.ц	Доб.зап+ Доб.деб	167,22
Продолжительность финансового цикла	Д фин.ц.	Д оп.ц- Доб.кред	-214,57

Рассчитав ряд показателей, характеризующих оборачиваемость, можно отметить, что ресурсы компании используются неэффективно и компания имеет целый ряд проблем:

– Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности составляет 18,61, что соответствует 20 дням превращения дебиторской

задолженности в деньги. Улучшить данный показатель можно посредством пересмотра взаимодействия с покупателями и политикой в отношении них;

– Оборачиваемость кредиторской задолженности (0,96) свидетельствует о наличии приемлемого уровня бесплатного источника финансирования деятельности компании;

Операционный цикл – это продолжительность времени, необходимого для приобретения запасов, их переработки, продажи и получения за это денег. Операционный цикл описывает, каким образом продукт движется по счетам текущих активов. Сначала приобретаются запасы, которые затем становятся дебиторской задолженностью при продаже и, наконец, превращаются в деньги в результате оплаты счетов. Следует отметить, что с каждым шагом актив становится ближе к денежным средствам. Таким образом, следствием выше проанализированных показателей является то, что продолжительность операционного цикла на 2015 год – 167 дней, с учетом трудоемкости производства, является довольно неплохим показателем, т.е. сроки превращения имеющихся запасов в денежные средства на приемлемом уровне.

Финансовый цикл – это количество дней, проходящих до получения денег за проданный товар с момента оплаты нами купленных запасов. Финансовый цикл представляет собой временную разницу между операционным циклом и периодом оплаты кредиторской задолженности. По отношению к НПП «XXX» продолжительность финансового цикла является отрицательной величиной в силу значительной продолжительности оборота кредиторской задолженности, отраженной в отчетности. Нестабильность данной величины неблагоприятно влияет на прибыль компании. В силу указанного обстоятельства требуется детальный анализ всей кредиторской задолженности ООО «НПП «XXX», что позволит выявить проблемы внутри предприятия либо неучтенные активы, т.к. продолжительность финансового цикла (-215 дней), а также сумма рабочего капитала (-14 128) отрицательны.

Обобщая оценку и анализ финансовых результатов, стоит отметить, что отчетности при применении УСН не позволяет рационально и объективно

судить о финансовом положении компании и не способствует принятию управленческих решений для менеджмента. Упрощенное ведение бухгалтерского и налогового учета (возможность единовременного списания стоимости основных средств в расходы отчетного периода, отсутствие необходимости переноса остатков дебиторской и кредиторской задолженности на следующий отчетный год и проч.) не способствует формированию прозрачной отчетности компании, отражающей реальное положение дел в компании. Для менеджеров возникает необходимость в наличии управленческой отчетности, которая была бы абстрагирована от целей налогообложения, и «работала» в интересах компании².

Для того чтобы окончательно убедиться в несостоятельности бухгалтерской отчетности для целей оценки и управления стоимостью компании, составляемой по требованиям, предъявляемым к бухгалтерскому учету предприятий на УСН, следует провести оценку стоимости ООО «НПП «XXX» посредством расчета и анализа экономической добавленной стоимости (EVA) (табл. 3.6).

Таблица 3.6 - Расчет и анализ экономической добавленной стоимости ООО «НПП «XXX»

Наименование статьи	Период
	2015
Совокупный капитал, тыс. руб.	27618,00
Беспроцентные текущие обязательства, тыс. руб.	17346,00
Инвестированный капитал, тыс. руб.	10272,00
Доля собственного капитала (Ws), тыс.руб.	10272,00
Доля собственного капитала (Ws), %	100,00%
Доля заемного капитала (Wd), тыс.руб.	0,00
Доля заемного капитала (Wd), %	0,00%
Безрисковая процентная ставка (i)	8,81%
Бета-коэффициент (b)	0,89
Премия за риск	8,50%
Стоимость собственного капитала (Ks)	16,38%
Годовая процентная ставка (r)	20,00%
Ставка единого налога, уплачиваемого при применении УСН (Т)	7,50%

Продолжение таблицы 3.6

Ставка заемного капитала (K_d)	18,50%
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)	16,38%
Чистая операционная прибыль (NOPAT)	-255
Экономическая добавленная стоимость (EVA), тыс. руб.	-1937,04
Доходность инвестированного капитала (ROIC)	-2,48%
Spread	-18,86%

Расчет средневзвешенной стоимости капитала был проведен посредством формулы (1.2), отраженной в пункте 1.3 данной работы. В качестве безрисковой ставки принята ставка по долгосрочным ОФЗ-ГКО по данным Центрального банка РФ за 2015 год. Бета-коэффициент, а также премия за риск условно приняты по базе данных А.Дамордана в отрасли производства технологического оборудования и составил 0,89 [19].

Исходя из расчетов, можно сделать вывод, что отрицательное значение экономической добавленной стоимости ООО «НПП «XXX» отражает неэффективное использование капитала. Стоимость компании разрушена, необходим полный пересмотр политики в области корпоративных запасов, которая позволила бы сократить издержки капитала и тем самым привести показатель EVA к положительному значению. Оценить эффективность менеджмента компании по рассчитанному показателю EVA не представляется возможным, точно также невозможно попытаться принять какие-либо управленческие решения, т.к. требуется глубокий всесторонний анализ предприятия, который целесообразно начать с разделения по сегментам направлений деятельности.

Ввиду того, что основными направлениями деятельности является производство технологических приборов, оборудования и ремонт, аналитика справочников ООО «НПП «XXX» ведется в разрезе двух основных направлений (сегментов деятельности) по характеру производственного процесса (IAS 14): ремонт оборудования и производство приборов, каждое из которых вносит вклад в выручку компании и генерирует определенные затраты. Для того чтобы оценить вклад каждого сегмента деятельности в стоимости компании, а также определить проблемное направление производственного процесса, необходимо провести сегментирование деятельности и последующую

их оценку с помощью показателя экономической добавленной стоимости (EVA) (табл. 3.7 и 3.8).

Таблица 3.7 – Сегментирование деятельности ООО «НПП «ХХХ» в 2015 г.

Сегмент деятельности	Сумма выручки за 2015 г., тыс. руб.	Производственные затраты (себестоимость), тыс. руб.	Общехозяйственные расходы, тыс. руб.
Ремонт и обслуживание	59,50	20,71	38,78
Производство приборов	16 523,41	5 733,29	10 734,22
Всего	16 582,91	5 754,00	10 773,00

Сегментирование деятельности отражено посредством аналитических группировок в рамках бухгалтерского учета. Исходя из формулы расчета экономической добавленной стоимости как разницы операционной прибыли и произведения инвестированного капитала и его средневзвешенной стоимости, отнести входящие в расчет показатели операционной прибыли (такие как, выручка, расходы) по направлениям производственного процесса можно посредством ведения номенклатурных групп. Каждая из таких номенклатурных групп соответствует сегменту деятельности компании - производству приборов, ремонту и обслуживанию, а также концентрирует все затраты, с ними связанные. Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается в целом по компании, что позволяет оценить значение каждого сегмента в общем значении показателя EVA. Основная трудность заключается в выделении инвестированного в компанию капитала на конкретный сегмент.

Инвестированный капитал – это совокупность собственного капитала компании (уставного и нераспределенной прибыли), а также долгосрочных обязательств. Отнести в традиционном понимании инвестированный капитал посредством аналитических группировок на сегмент не представляется возможным. Однако, с другой стороны, инвестированный капитал можно рассчитать как сумму внеоборотных и оборотных активов компании за вычетом краткосрочных обязательств. При этом каждая из входящих в расчет инвестированного капитала частей напрямую связана с сегментами

деятельности компании через настройки учетной системы в программном продукте. Расчет показателя EVA по сегментам деятельности и связанными с ними показателями затрат и расходов, отражен в табл. 3.8.

Таблица 3.8 – Расчет EVA по сегментам деятельности ООО «НПП «XXX»

Показатель	Ремонт и обслуживание	Производство приборов
Выручка	59, 50	16 523, 41
Себестоимость	20,71	5 733,29
Управленческие расходы	38,78	10 734,22
Единый налог при применении УСН	1,09	300,91
Операционная прибыль (NOPAT)	-0,92	-254,08
Экономическая добавленная стоимость (EVA)	-6,97	-1930,07

Из расчета экономической добавленной стоимости (EVA) по сегментам следует отметить, что оба сегмента деятельности уменьшают стоимость ООО «НПП «XXX».

Указанный факт говорит о том, что собственники теряют вложенный в предприятие капитал за счет потери альтернативной доходности. В нашем случае, на основании бухгалтерской и налоговой отчетности организации на УСН, следует отметить, что финансирование деятельности является недостаточным. Прибыль от каждого вида деятельности компании незначительны, функционирование предприятия производится за счет собственного капитала, что не способствует развитию компании. Кроме того, отсутствуют долгосрочные инвестиции. Возникает необходимость разработки управленческой отчетности, которая отражала бы реальное положение компании.

Для того чтобы положительно повлиять на значение данного показателя менеджменту необходимо:

- Увеличить прибыль при использовании прежнего объема капитала;
- Снизить объемы используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне;

Итак, в данном параграфе был проведен финансовый анализ, сегментирование деятельности, а также расчет и анализ экономической добавленной стоимости (EVA) как индикатора стоимости бизнеса. Проведенные расчеты позволили удостовериться в несущественности регламентированной отчетности бухгалтерского учета, который является скорее ориентированным на требования НК РФ, чем для целей управления бизнесом и его стоимостью. Показатели финансовой устойчивости и рентабельности отразили неэффективность всей хозяйственной деятельности. Однако показатели ликвидности (по большей части за счет финансовых доходов от размещения временно свободных денежных средств) выявили практически абсолютную способность предприятия погашать свои обязательства при наступлении их срока, что является базовым заданием для детального анализа неучтенных активов.

Полученный расчетным путем показатель EVA ООО «НПП «XXX» отразил разрешение стоимости компании, вклад в который внесли оба направления ее деятельности (ремонт и обслуживание, производство приборов). Финансирование компании является недостаточным, а привлечение инвестиций с помощью регламентированной отчетности не представляется возможным. Поэтому в дальнейшем необходимо провести детальный и всесторонний анализ реального положения дел в компании и провести необходимые корректировки отчетности, а также расчетов ключевых показателей.

3.2 Корректировки бухгалтерской (финансовой) отчетности для целей оценки стоимости холдинга

Проводя детальное обследование хозяйственности жизни ООО «НПП «XXX» было выявлено следующие существенные, но не учтенные в регламентированном учете активы:

- Предоплата по крупному контракту по оборонному заказу, сумма которого отражается в кредиторской задолженности баланса компании. Работы

по данному контракту до конца не исполнены, однако можно выделить, исходя из его условий, первый и второй этап, признать соответствующую выручку и выделить соответствующие затраты, выделив под него отдельный сегмент деятельности – производство оборудования.

– В собственности у индивидуального предпринимателя №1 находится дорогостоящее оборудование, которое необходимо для производственного процесса. Данное оборудование сдается им в аренду ООО «НПП «XXX». Рассматривая объединение юридических и физических лиц в лице одних собственников целесообразно учитывать оборудование на балансе компании в целях управления ее стоимостью.

– Имеются затраты на НИОКР, которые можно учесть в качестве нематериальных активов на стадии разработки (IAS 38). Данные НИОКР проводятся индивидуальным предпринимателем 2, являющимся одновременно собственником научно-производственного предприятия, поэтому целесообразно соответствующие работы оценить и учесть как нематериальный актив на балансе компании.

– В 2014 году ООО «НПП «XXX» зарегистрирован был фирменный знак, стоимость которого можно достоверно оценить и учесть в качестве амортизируемого нематериального актива на балансе компании.

Стоимость основных средств. В собственности индивидуального предпринимателя находится дорогостоящее оборудование, относящееся к группе электрических трансформаторов (7 амортизационная группа [53]). Приобретено оно было в 2010 году, а введено в эксплуатацию с 1 января 2011 года. Первоначальная стоимость оборудования составила 25 469,00 тыс. руб., а срок полезного использования (СПИ) признан – 20 лет. Восстанавливая амортизацию за предыдущие периоды, требуется найти остаточную стоимость оборудования на конец 2015 года и отразить соответствующую корректировку в отчетности (табл. 3.9).

Таблица 3.9 – Восстановление стоимости основного средства, включаемого на баланс ООО «НПП «XXX»

Показатель	Величина показателя
Первоначальная стоимость ОС, тыс. руб.	25 469,00
СПИ, лет	20,00
Норма амортизации, тыс. руб.	1 273,45
Остаточная стоимость, тыс. руб.	
на 31.12.11 г.	24 195,55
на 31.12.12 г.	22 922,10
на 31.12.13 г.	21 648,65
на 31.12.14 г.	20 375,20
на 31.12.15 г.	19 101,75

Таким образом, в балансе ООО «НПП «XXX» необходимо сделать корректировку по статье основных средств, увеличив ее на сумму 19 101,75 тыс.руб., и уравновесить ее на соответствующую сумму раздела собственного капитала. Кроме того, необходимо снять с затрат сумму аренды оборудования и учесть в них сумму амортизации имущества.

Товарный знак ООО «НПП «XXX». Компания получила свидетельство о регистрации товарного знака от 21.01.2014г. Процедуры регистрации регламентированы Законом РФ от 23.09.1992 N 3520-1 (ред. от 11.12.2002, с изм. от 24.12.2002) "О товарных знаках, знаках обслуживания и наименованиях мест происхождения товаров". Назначением фирменного знака в компании служит применение его в рекламе, печатных изданиях, на официальных бланках, вывеске. И МСФО 38 и ПБУ 14/2000 признают товарный знак в качестве нематериальных активов по первоначальной их стоимости (сумме затрат на его создание). С началом использования исключительных прав на товарный знак, начинается погашение расходов по его приобретению посредством амортизации. Срок полезного использования товарного знака зачастую определяется сроком действия сертификата, в течение которого ожидается получение экономических выгод от использования исключительных прав или из показателей выпуска продукции, работ, при производстве которых нематериальный актив будет использоваться.

Фирменный знак ООО «НПП «XXX» зарегистрирован при помощи услуг сторонней организации, а также оплаты необходимых государственных пошлин.

Срок полезного использования товарного знака «XXX» согласно удостоверяющим документам – 10 лет. Затраты Способ начисления амортизации – линейный. Сводная таблица по оценке стоимости товарного знака компании, а также приведение его стоимости на конец исследуемого периода, приведены в табл. 3.10 и табл. 3.11.

Таблица 3.10 – Оценка стоимости товарного знака ООО «НПП «XXX»

Наименование мероприятия	Сумма, тыс. руб.
Регистрация заявки и формальная экспертиза	2,70
Основная экспертиза заявленного обозначения	11,50
Регистрации товарного знака и выдача свидетельства на него.	16,20
Услуги сторонней организации	16,50
Себестоимость товарного знака на 21.01.14 г.	46,90

Таблица 3.11 – Расчет стоимости товарного знака ООО «НПП «XXX» на 31.12.15 г.

Первоначальная стоимость товарного знака	Сумма, тыс. руб.
Норма амортизации	4,69
Сумма амортизации по 1/12	0,39
Сумма амортизации за 2015 год	8,21
Сумма накопленной амортизации к 31.12.15	4,69
Остаточная стоимость на 31.12.15	38,69

По итогам оценки товарного знака в балансе ООО «НПП «XXX» необходимо сделать корректировку по статье нематериальных активов, увеличив ее на сумму 38,69 тыс.руб., и уравновесить ее на соответствующую сумму раздела собственного капитала.

Научно-исследовательские и конструкторские работы (НИОКР). В 2014 году компанией был запущен проект исследований для последующей разработки генераторной лампы ГУ. В августе 2015 году был запущен непосредственно сам процесс разработки. В соответствии с МСФО 38

разработки могут быть признаны в качестве нематериального актива, исходя из наличия следующих условий:

- 1) Имеет место техническая осуществимость завершения создания нематериального актива так, что его можно в дальнейшем использовать;
- 2) Имеет место намерение завершить создание нематериального актива, использовать его для проекта по оборонзаказу;
- 3) Компания способна его использовать;
- 4) Разработка будет создавать вероятные будущие экономические выгоды;
- 5) Достаточность финансовых, технических и прочих ресурсов для создания;
- 6) Затраты, относящиеся к нематериальному активу в процессе разработки, точно определены.

Кроме того, себестоимость актива как результата договорных отношений можно точно определить, а также компания имеет небезосновательные ожидания будущих экономических выгод, связанных с крупным контрактом.

Начало проекта НИОКР, в первую очередь, было обусловлено оборонзаказом, поэтому затраты по нему целесообразно отнести на отдельное направление - производство оборудования. Признание в качестве нематериального актива на стадии разработки производится по себестоимости, т.е. суммы понесенных затрат в ходе его разработки. Кроме того, НИОКР стали иметь место непосредственно под контракт, который был заключен за три года, поэтому, в силу отсутствия сведений о дальнейшей пригодности НИОКР, рациональным будет установить срок полезного использования нематериального актива на 3 года. При этом необходимо ежегодно проводить его переоценку в целях поиска возможностей для его дальнейшего применения. Оценка стоимости нематериального актива на стадии разработки отражена в табл. 3.12.

Таблица 3.12 – Оценка стоимости нематериального актива на стадии разработки ООО «НПП «XXX»

Стоимость НИОКР	Сумма, тыс.р.
Себестоимость	4 930,00
Норма амортизации (по 1/12)	136,94
Сумма накопленной амортизации за период с августа по декабрь 2015 г.	684,72
Остаточная стоимость на 31.12.15	4 245,28

По итогам оценки в балансе ООО «НПП «XXX» отразится корректировка по статье нематериальных активов в сторону их увеличения на сумму 4 245,28 тыс. руб., тем самым увеличится на соответствующую сумму собственный капитал компании.

Отделение сегмента деятельности и признание части выручки. Как было уже написано ранее, в регламентированной отчетности компании в кредиторской задолженности отражена предоплата по крупному заказу на оборудование. Работы по данному заказу пока не исполнены в должной мере. В соответствии с МСФО 15 (выручка по договорам с покупателями) предприятие должно признать выручку по степени исполнения договорных обязательств, то есть тогда и только тогда, когда может обоснованно оценить степень выполнения таковых обязательств. На ранних этапах выполнения договора оценить результаты выполнения обязательств порой не представляется возможным. Однако компания может учесть часть понесенных затрат, в соответствии с договором, и признать доход в соответствующей сумме.

Касается НПП «XXX» и условий договора, его результатом является передача оборудования непосредственно в собственность заказчика. Признавать доход при производственном процессе в сумме понесенных затрат не совсем рационально. Однако по договору предусмотрены определенные этапы, два из которых, по словам собственника, являются завершенными.

Для того чтобы перейти к корректировке сегментов деятельности компании, требуется провести соответствующие корректировки, учитывающие изменения, рассчитанные выше. Начать следует с корректировок себестоимости и управленческих расходов (табл. 3.14 и 3.15).

Таблица 3.14 – Корректировка затрат, формирующих себестоимость продукции ООО «НПП «XXX» за 2015 год

Статьи затрат при формировании себестоимости	Исходное значение, тыс. руб.	Величина с учетом корректировки, тыс. руб.	Незавершенное производство, тыс. руб.
Незавершенное производство			666,90
Аренда оборудования			
Затраты НИОКР		4930,00	
Амортизация оборудования		1250,00	
Материальные расходы (производство оборудования)			
Амортизация от НМА (НИОКР)		684,72	
Материальные расходы (производство приборов и ремонт)	4 780,90	4 780,90	
Обработка изделий	84,00	84,00	
Оплата труда	852,00	852,00	
Полимерная покраска	23,60	23,60	
Пособие (3 дня за счет работодателя)	2,00	2,00	
Страховые взносы	9,70	9,70	
Транспортные расходы	1,40	1,40	
Итого	5 753,60	12 618,32	

Таблица 3.15 – Корректировка управленческих расходов ООО «НПП «XXX» за 2015 год

Статьи расходов	Исходное значение, тыс. руб.	Величина с учетом корректировки, тыс. руб.
Амортизация 97 счет	3,40	3,40
Аренда имущества	671,20	671,20
Аренда оборудования и НИОКР	7909,00	
Аренда транспортного средства(ТС)	84,00	84,00
Бухгалтерские услуги	319,60	319,60
Госуслуги	1,00	1,00
ГСМ	114,70	114,70
Инвентарь	37,60	37,60
Канцтовары	9,20	9,20
Комплекующие и орг.техника	11,40	11,40
Материальные расходы	4,10	4,10
Обеспечение нормальных условий труда	11,30	11,30
Обслуживание арендованного ТС	4,30	4,30
Общехозяйственные расходы	1,30	1,30
Оплата труда	576,20	576,20
Пособие (3 дня)	1,50	1,50

Продолжение таблицы 3.15

Построение СДДС	944,20	944,20
Программное обеспечение	0,70	0,70
Реклама	9,10	9,10
Ремонт арендуемых помещений	24,20	24,20
Спецодежда	3,40	3,40
Услуги связи	30,40	30,40
Хозяйственные расходы	8,60	8,60
Электронные торги	1,30	1,30
Амортизация товарного знака		4,70
ИТОГО	10781,70	2877,4

За счет проведенных корректировок произошло уменьшение общехозяйственных расходов и увеличение себестоимости всей продукции. За счет приобретения оборудования, находившегося в аренде, на баланс компании часть величины статьи расходов по аренде и НИОКР при корректировочных действиях исключается, а сумма затрат НИОКР непосредственно переносится на себестоимость производства оборудования. В общехозяйственных расходах, кроме того, появляется амортизация товарного знака, применяемого в целях рекламы. В себестоимости теперь учитывается амортизация оборудования, находящегося на балансе, а также амортизация НИОКР на стадии разработки. Кроме того, изменилась сумма незавершенного производства на конец периода из-за отсутствия затрат за аренду оборудования.

Зная теперь корректировочные величины себестоимости и управленческих расходов, можно провести сегментирования по направлениям производственного процесса, рассчитать реальную операционную и чистую прибыль, а также найти новые значения экономической добавленной стоимости (табл. 3.16).

Таблица 3.16 - Сегментирование ООО «НПП «XXX» с учетом проводимых корректировок за 2015 год

Наименование	Сегмент деятельности		
	Ремонт	Производство приборов	Производство оборудования
Выручка, тыс. руб.	60,00	16523,00	11800,00
Себестоимость, в т.ч. (тыс. руб.):	22,01	6102,83	6493,48
Амортизация оборудования, тыс. руб.	2,64	727,68	519,68
Амортизация от НМА (НИОКР), тыс. руб.			684,72

Продолжение таблицы 3.16

Материальные расходы, тыс. руб.	17,15	4 763,75	
Обработка изделий, тыс. руб.	0,30	83,70	
Оплата труда, тыс. руб.	1,80	495,99	354,21
Полимерная покраска, тыс. руб.	0,08	23,52	
Затраты НИОКР, тыс. руб.			4 930,00
Пособие (3 дня за счет работодателя), тыс. руб.	0,00	1,16	0,83
Страховые взносы, тыс. руб.	0,02	5,65	4,03
Транспортные расходы, тыс. руб.	0,01	1,39	
Управленческие расходы, тыс. руб.	6,06	1 669,82	1 192,51
Коммерческие расходы, тыс. руб.	0,02	5,24	3,74
Прибыль от продаж, тыс. руб.	31,90	8 745,10	4 110,27
Проценты к получению, тыс. руб.	5,39	1 485,63	1 060,97
Прочие доходы, тыс. руб.	1,00	274,77	196,23
Прочие расходы, тыс. руб.	3,33	916,30	654,38
Налог на прибыль, тыс. руб.	0,64	175,81	125,55
Чистая прибыль, тыс. руб.	34,33	9 413,41	4 587,54
Инвестированный капитал, тыс. руб.	62,92	17 325,98	12 373,45
NOPAT, тыс. руб.	31,27	8 569,30	3 984,71
EVA, тыс. руб.	15,34	4 189,39	1 206,50
Совокупная EVA компании, тыс. руб.			5 411,23

Стоит отметить положительное влияние корректировок регламентированной отчетности для определения стоимости каждого сегмента деятельности компании. Операционная прибыль сегментов компании покинула границы отрицательных значений, показав неплохие показатели, повлияв также и на показатель экономической добавленной стоимости. Показатели EVA, рассчитанные посегментно, говорят о положительной стоимости каждого направления. Однако наибольший вклад в стоимость, как видно из расчетов, вносит производство приборов, которое является базовым направлением деятельности компании, его единицей, генерирующей доход (ЕГДС). В целом для малого бизнеса стоимость компании 5 411,23 тыс. руб. является положительной начальной тенденцией, учитывая, что в расчет не принимается требуемый минимальный период (3-5 предыдущих лет). Однако было бы не лишним наладить более эффективное управление бизнес-процессами и подразделениями, внедрив для них особые целевые индикаторы и строго контролируя результаты их деятельности.

Выше проведенные корректировки теперь можно отразить в управленческом балансе компании, а также отчете о финансовых результатах (табл. 3.17 и 3.18).

Таблица 3.17 – Скорректированный для целей управленческого учета баланс НПП

Наименование статей баланса	Исходная величина, тыс. руб.	Скорректированная величина, тыс. руб.
I. Внеоборотные активы	85,00	23 470,72
Основные средства	81,00	19 182,75
Нематериальные активы	-	38,69
Результаты исследований и разработок	-	4 245,28
Прочие внеоборотные активы	4,00	4,00
II. Оборотные активы	27 533,00	25 872,90
Запасы	2 327,00	666,90
Дебиторская задолженность	891,00	891,00
Денежные средства	24 318,00	24 318,00
Прочие оборотные активы	7,00	7,00
Итог актива баланса	27 628,00	49 353,62
III. Капитал и резервы	10 272,00	43 807,62
Уставный капитал	20,00	20,00
Нераспределенная прибыль	10 262,00	43 787,62
IV. Долгосрочные обязательства	0,00	0,00
Заемные средства	0,00	0,00
V. Краткосрочные обязательства	17 346,00	5 546,00
Кредиторская задолженность	17 346,00	5 546,00
Итог пассива баланса	27 628,00	49 353,62

Таблица 3.18 - Скорректированный для целей управленческого учета отчет о финансовых результатах НПП

Наименование статьи отчета	Исходная величина, тыс. руб.	Скорректированная величина, тыс. руб.
Выручка	16 583,00	28 383,00
Себестоимость	5 754,00	12 618,32

Продолжение таблицы 3.18

Валовая прибыль	10 829,00	15 764,68
Коммерческие расходы	9,00	9,00
Управленческие расходы	10 773,00	2 868,40
Прибыль (убыток) от продаж	47,00	12 887,28
Проценты к получению	2 552,00	2 552,00
Проценты к уплате		
Прочие доходы	472,00	472,00
Прочие расходы	1 574,00	1 574,00
Прибыль (убыток) до налогообложения	1 497,00	14 337,28
Текущий налог на прибыль	302,00	302,00
Чистая прибыль	1 195,00	14 035,28

Основным направлением деятельности компании с момента регистрации стала разработка и производство технологических источников питания, а также нестандартного технологического оборудования для комплексного оснащения и модернизации технологических установок. Компания разрабатывает и производит полный спектр оборудования для автоматизации технологических процессов различной степени сложности, а также при необходимости проводят ремонт и обслуживание данного оборудования. Кроме того, в производственном процессе компании напрямую участвуют два индивидуальных предпринимателя, являющиеся одновременно собственниками компании. Индивидуальному предпринимателю №1 принадлежит основное технологическое оборудование, которое находится в аренде у компании и обсуживает производственный процесс. Индивидуальный предприниматель №2 выполняет научно-исследовательские работы, необходимые для производства оборудования для крупного многомиллионного контракта компании. При этом компания, применяющая упрощенную систему налогообложения, принимает на расходы стабильные арендные платежи и платежи за НИОКР, которые способствуют процессу оптимизации налогообложения в большей мере, чем, если бы ОС и НМА находились на балансе компании.

Из проведенных расчетов следует выделить, что в силу значительной величины накопленной нераспределенной прибыли наблюдается большая доля инвестированного капитала, что не лучшим образом сказывается на экономической добавленной стоимости компании. Нераспределенная прибыль

далее не реинвестируется в производственный процесс и не распределяется между собственниками. Приобретать основные средства, которые были бы полезны для развития направлений деятельности НПП, для компании на УСН не рационально в силу того, что затраты на их приобретение компания будет вынуждена списать на расходы в отчетном периоде, в котором произошла покупка. Поэтому рационально будет инвестировать средства в приобретение основного средства индивидуальному предпринимателю в целях последующей сдачи в аренду НПП. Это приведет к тому, что производственный процесс станет более автоматизированным, что повысит операционную прибыль и положительно повлияет на величину показателя EVA. Кроме того, не лишним будет оптимизировать процессы посредством внедрения новых технологий и научно-исследовательских разработок в качестве нематериальных активов компании.

3.3 Разработка плана мероприятий по оценке стоимости компании малого бизнеса

Современный мир диктует новые условия функционирования компании. Выживают и развиваются сильнейшие предприятия, применяющие ключевые решения стоимостной концепции менеджмента. Эффективность бизнеса и максимизация его стоимости – вот что современный собственник малого бизнеса желает получить, организуя хозяйственную деятельность. Эффективность предприятия – соотношение полученных результатов и затраченных на организацию деятельности ресурсов. Опираясь на то, что цели функционирования компании должны отражать всю полноту связанных с ним потребностей, следует констатировать множественность данных целей. Поэтому, возникает необходимость разработки системы критериев эффективности, которые были бы применимы к исследованию экономических объектов. При этом применение конкретного показателя должно быть оправдано спецификой предприятия, его деятельностью. Одними из таких

критериев эффективности на уровне проведенного исследования могут стать показатели экономической добавленной стоимости (EVA) и операционной прибыли (NOPAT). Рациональность увязки данных показателей с итогами деятельности связана, в первую очередь, с особенностями малого бизнеса: самостоятельности в управлении своим предприятием собственниками и отсутствие влияния на рынке. Соответственно, управление компанией осуществляется без создания системы менеджмента, в условиях ограниченности ресурсов, номенклатуры производимой и реализуемой продукции (услуг, работ).

Показатель EVA является довольно универсальным показателем, который можно применить для финансового анализа, управления, а также оценки стоимости предприятия. По сути, это некий индикатор прибыльности бизнеса, которому не присущи недостатки прочих показателей, ранее применяемых для этих же целей. Например, показатели рентабельности (ROE, ROI и т.п.), рассчитываемые на основе бухгалтерских данных. Применяя различные бухгалтерские манипуляции можно искусственно завысить (занизить) величины показываемой прибыли. Кроме того, они не отражают временную стоимость денег и риски инвесторов, просто вводя их в заблуждение. С указанными недостатками призван был бороться показатель EVA, который давал оценку стоимости компании, учитывая факторы риска, а также применял больший объем информации бухгалтерского учета и показатели, рассчитанные на его основе. В этом факте отражается двойная природа показателя EVA – в качестве инструмента финансового анализа и оценки предприятия. Показатель выступает в качестве инструмента, позволяющего измерить реальную прибыльность компании, а также управлять им с позиции собственника. На основании EVA собственник может определить, каким образом повлиять на прибыльность своего бизнеса в основном за счет улучшения использования капитала, а не за счет применения основных усилий на снижение затрат по его привлечению.

Рост показателя EVA можно обеспечить посредством максимизации прибыли при прежнем объеме капитала, а также снижении капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне (табл. 3.19)

Таблица 3.19 - Пути роста экономической добавленной стоимости (EVA)

Критерий оценки эффективности	Цель преобразований	Основные виды организационных преобразований
Рост EVA	Максимизация прибыли при прежнем объеме капитала	1) Освоение новых направлений деятельности (проектов с доходностью, превышающей затраты на дополнительный капитал); 2) Поиск новых клиентов для постоянного сотрудничества, что увеличит объемы производства и продаж; 3) Освоение более рентабельных технологий производства
	Снижение объема используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне	1) Ликвидация убыточных (недостаточно прибыльных) сфер деятельности; 2) Оптимизация капитала за счет рационализации, ликвидации или сокращения инвестиций в бизнес-процессы, не обеспечивающие достаточность возврата стоимости капитала;

Еще одним показателем, который целесообразно было бы связать с результатами деятельности компании, является прибыль от операционной деятельности (NOPAT). Прежде всего, NOPAT является составным элементом показателя EVA, а также результатом именно производственной деятельности. Он отражает итог хозяйственной деятельности после вычета налогового бремени, а также увязывает операционные активы компании и результаты операционной деятельности, т.е. включает доходы и расходы, связанные с операционными активами.

Оценка величины показателя EVA довольно проста. При положительном значении показателя – компания имеет ценность для владельцев. Однако в таком случае встает иной вопрос, какая величина данного показателя была бы приемлемой для собственника. Для этого целесообразно

было бы установить плановые значения показателя EVA, разбить цель по его достижению на составляющие (составить дерево целей), и поступательными движениями, а также управленческими решениями двигаться в направлении их достижения. При этом собственниками могут быть установлена система мотивации как для себя в качестве менеджеров, так и для персонала, который является неотъемлемым звеном в достижении производственных результатов деятельности. Система мотивации может быть основана на процентном вознаграждении от фактически достигнутого показателя экономической добавленной стоимости, выплачиваемого из нераспределенной прибыли по итогам отчетного периода (месяца, квартала, полугодий, года).

Для того, чтобы показатель EVA измерял именно чистую экономическую прибыль для собственников, не следует заменять NOPAT результатом производственной деятельности, исходя из исключительно бухгалтерских данных. Это приводит расчет EVA к недостаткам, которые присущи классическим показателям рентабельности. Поэтому, рекомендуется в целях применения EVA приводить данные бухгалтерского учета к экономическим показателям посредством корректировок. Авторы модели расчета EVA предлагают около 164 таких корректировок, полный список которых является коммерческой тайной. Однако достаточно сделать наиболее существенные из них, исходя из анализа специфики предприятия и неучтенных в отчетности его активов.

Исходным моментом для расчета EVA является баланс компании и отчет о финансовых результатах, на основании которого необходимо сделать следующие корректировки на величины стоимости основных средств, нематериальных активов, выручки компании (табл. 3.22).

Таблица 3.20 – Корректировки статей отчетности компании в целях оценки стоимости бизнеса

Наименование статьи баланса (отчета о финансовых результатах)	Стандарт (основание корректировки)	Комментарий
Основные средства	МСФО (IAS) 16 "Основные средства" МСФО (IAS) 36 "Обесценение активов"	РСБУ в отличие от МСФО не регламентирует проверку на обесценение активов компании, поэтому, зачастую, их стоимость в учете гораздо завышена или наоборот – занижена в силу применения различных методов ускоренной амортизации и амортизационной премии, чем есть на самом деле. Требуется отразить неучтенные ОС в регламентированном учете, провести тест на обесценение.
Нематериальные активы	МСФО (IFRS) 3 "Объединения бизнесов" МСФО (IAS) 36 "Обесценение активов" МСФО (IAS) 38 "Нематериальные активы"	Товарные знаки, НИОКР на стадии разработок, гудвилл – это все, что, зачастую, компании на УСН не учитывают в качестве НМА, а списывают на расходы для целей налогообложения. Требуется проанализировать неучтенные НМА, вычленив расходы на их создание с целью определения себестоимости и учесть в финансовой отчетности.
Выручка	МСФО (IFRS) 15 по договорам с покупателями "Выручка по договорам с покупателями"	Регламентированная отчетность не всегда может отражать наличие непризнанных обязательств перед покупателем, находящихся на стадии исполнения (авансы от покупателей по неисполненным договорам). Если четко выделяется этап исполнения договорных обязательств, а также затраты с ним связанные, для целей управленческого учета можно признать часть выручки в размере понесенных затрат.

Приобретать дорогостоящее оборудование на баланс предприятиям на УСН нецелесообразно, ведь стоимость приобретения полностью списывается на расходы отчетного периода, в котором совершено приобретение. Поэтому более рационально становится брать ОС в аренду, в первую очередь, для целей налогообложения - для уменьшения налогооблагаемой базы пропорциональными стабильными долями. Выгоднее становится приобрести

оборудование собственнику для последующей сдачи в аренду компании. То есть для целей приведения NOPAT к экономическому показателю для целей управления стоимостью компании необходимо выявить неучтенные основные средства в регламентированном учете для отражения их в управленческой финансовой отчетности. Кроме того, у предприятия могут быть неучтенные в учете основные средства, которые она использует для производственного процесса. Их необходимо также учесть, провести тест на обесценение и отразить в управленческой отчетности по реальной остаточной стоимости.

Гудвилл компаний малого бизнеса практически не подвергается признанию, в силу отсутствия подтвержденных данных о его наличии. Однако невозможно отрицать тот факт, что деловая репутация компаний давно существующих на рынке, располагающих постоянными деловыми партнерами и стабильными клиентами, у которых компания зарекомендовала себя не первый год, все же имеется. Ощутить влияние гудвилла на данном этапе развития малого бизнеса можно лишь по объему получаемой компанией прибыли, однако вычленив его стоимость из общей стоимости компании – затруднительно.

Стоимость компании по общему правилу – это стоимость его частей, направлений деятельности, бизнес-единиц. Оценка стоимости бизнес-направления внутри компании необходима, в первую очередь, для оценки вклада каждого из них в общую стоимость предприятия. Это дает возможности для анализа эффективности деятельности направления, выявить слабые места и прорехи в распределении ресурсов. Касаясь компании – субъекта малого предпринимательства, следует отметить, что каждое направление ее деятельности вносит вклад в стоимость компании. Поэтому необходимо искать пути повышения эффективности каждого сегмента деятельности, в первую очередь, за счет снижения и оптимизации расходов.

Кроме того, достоверная оценка стоимости бизнеса начинается с прозрачной и понятной системы бухгалтерского учета, реализованной посредством аналитических группировок в программном продукте. Привязка

затрат, производимой и реализуемой продукции к конкретному сегменту деятельности путем ввода в учете номенклатурных групп, каждой из которых соответствует направление деятельности компании, обеспечивает необходимую информационную базу для оценки стоимости компании.

Не стоит отрицать, что проведенное исследование стоимости компании, ее сегментов, а также входящих в нее бизнес-единиц наглядно демонстрирует, что управление стоимостью является важным элементом управления предприятием. Предприятия, являющиеся субъектами малого предпринимательства, испытывают явную недостаточность инвестиций в процесс производства, даже, несмотря на значительную долю накопленной нераспределенной прибыли за все время существования.

Исходя из расчетов, можно сформировать некоторый план мероприятий, позволяющих компании управлять своей стоимостью.

Во-первых, это реализация инвестиционных проектов, которые включали бы в себя модернизацию процесса производства и приобретение объектов основных средств, расширение инфраструктуры, повышение качества производства в соответствии с растущими потребностями рынка. На данный момент это должно стать приоритетным способом увеличения стоимости НПП. Повысить стоимость можно за счет привлечения новых инвесторов извне. Только прирост стоимости холдинга должен превышать инвестируемый капитал.

При этом отбор инвестиционных проектов должен производиться по критериям их значимости для стоимости холдинга, а также по наилучшим и приемлемым финансовым показателям с точки зрения инвестиционного анализа (NPV, IRR и т.п.).

Во-вторых, на стоимость узкопрофильной компании малого бизнеса можно повлиять через структурную перестройку (реформирование). Материальные затраты на проведение реформирования предприятия существенно ниже возможных затрат по реализации инвестиционной программы в силу повышения эффективности действующего производства. В

этом случае возникает только риск управления, т.к. информационные, учетные, контрольные и отчетные системы компании могут оказаться не готовыми к реализации своих функций в процессе реформирования. Здесь особенно важен уровень квалификации менеджеров. Одним из положительных моментов в данном случае будет контролируемый уровень сопротивления персонала изменениям. Конечно, сопротивление присутствует в ходе реализации любых проектов, но особенно часто возникает при изменении систем управления. Поэтому разъяснение персоналу задач и целей проводимых изменений вовлечет менеджеров компании в сам процесс реформирования, а также разовьет чувство причастности и дополнительной ответственности за все происходящее.

В-третьих, в интересах менеджмента компании должно быть постоянное повышение прозрачности и открытости бизнеса, т.к. на сегодняшний день существуют некоторые расхождения между оценкой стоимости согласно регламентированным данным и данными, полученными в ходе внутренней оценки менеджеров и собственников. Это расхождение обусловлено несовершенностью законодательной системы, расхождениями в требованиях к налоговому и бухгалтерскому учету. Поэтому проведение мероприятий, позволяющих повышать прозрачность и открытость бизнеса, увеличат стоимость предприятия. Данный способ наряду с реструктуризацией фирмы и реинжинирингом бизнес-процессов требует меньших затрат по сравнению с реализацией инвестиционных проектов, однако может в значительной мере увеличить стоимость компании в целом.

Управление стоимостью компании – субъекта малого предпринимательства, в целом должно осуществляться в тесном сотрудничестве с персоналом. Хорошо отлаженное управление стоимостью позволяет управленческим процессам (планирование, оценка результатов деятельности) обеспечить достоверной информацией и необходимыми стимулами для создания новой стоимости собственников. А оценка работы менеджеров должна производиться, исходя из долгосрочных и краткосрочных целевых нормативов, служащих показателями успешности достижения общей

конечной цели по созданию новой стоимости. Кроме того, управление стоимостью должно функционировать и на других уровнях организации. Для производственных менеджеров могут устанавливаться целевые нормативы удельных издержек производства, качества и оборачиваемости запасов. Для конкретного отдела или структурного подразделения можно выработать долгосрочные и краткосрочные цели, которые в совокупности обеспечат выполнение общих задач, стоящих перед данным отделом или подразделением. Что касается собственников, являющихся одновременно и менеджерами, то описанная система обеспечивает их важной информацией о стоимости различных стратегий и помогает оценить входящие бизнес-единицы в группе.

Для того чтобы обеспечить эффективную систему управления стоимостью бизнеса необходимы:

- Инструменты по управлению стоимостью;
- Квалифицированный менеджмент, способный грамотно использовать эти инструменты в повседневном режиме;
- Система мотивации и вознаграждения для более эффективного управления стоимостью;
- Регулярные процессы управления, нацеленные на деятельность по созданию новой стоимости.

Только в совокупности эти составляющие способны значительно увеличить стоимость холдинга. Аналитические инструменты управления стоимостью (методы, основанные на МСФО) позволяют в достаточной мере вооружить холдинг для принятия решений, которые способствуют максимизации стоимости.

ЗАДАНИЕ ДЛЯ РАЗДЕЛА «СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ»

Студенту:

Группа	ФИО
3АМ4А	Каменской Ксении Юрьевне

Институт	ИСГТ	Кафедра	Менеджмента
Уровень образования	Магистратура	Направление/ Специальность	Менеджмент

Исходные данные к разделу «Социальная ответственность»:

1. Описание рабочего места (рабочей зоны, технологического процесса, используемого оборудования) на предмет возникновения: - вредных проявлений факторов производственной среды (метеоусловия, вредные вещества, освещение, шумы, вибрация, электромагнитные поля, ионизирующие излучения) - опасных проявлений факторов производственной среды (механической природы, термического характера, электрической, пожарной природы) - негативного воздействия на окружающую природную среду (атмосферу, гидросферу, литосферу) - чрезвычайных ситуаций (техногенного, стихийного, экологического и социального характера)	Анализ безопасности рабочего места сотрудников, с учетом возможного влияния негативных факторов.
2. Список законодательных и нормативных документов по теме	ISO 9001, ISO 26000

Перечень вопросов, подлежащих исследованию, проектированию и разработке:

1. Анализ факторов внутренней социальной ответственности: - принципы корпоративной культуры исследуемой организации; - системы организации труда и его безопасности; - развитие человеческих ресурсов через обучающие программы и программы подготовки и повышения квалификации; - системы социальных гарантий организации; - оказание помощи работникам в критических ситуациях.	Выявление стейкхолдеров компании – субъекта малого предпринимательства. Анализ структуры КСО и структуры затрат на КСО
2. Анализ факторов внешней социальной ответственности: - содействие охране окружающей среды; - взаимодействие с местным сообществом и местной властью; - спонсорство и корпоративная благотворительность; - ответственность перед потребителями товаров и услуг (выпуск качественных товаров); - готовность участвовать в кризисных ситуациях и т.д.	Развитие КСО в компании малого бизнеса. Изучение зависимости между конкурентоспособностью, ответственной конкуренцией, устойчивым развитием и КСО.
3. Правовые и организационные вопросы обеспечения социальной ответственности: - анализ правовых норм трудового законодательства;	Анализ уровня развития КСО и применимости стандартов ISO 9001

- анализ специальных (характерные для исследуемой области деятельности) правовых и нормативных законодательных актов; - анализ внутренних нормативных документов и регламентов организации в области исследуемой деятельности.		
Перечень графического материала:		
При необходимости представить эскизные графические материалы к расчётному заданию (обязательно для специалистов и магистров)	Таблица 1 – Стейкхолдеры организации Таблица 2 – Мероприятия КСО ООО «НПП «XXX» Таблица 3 – Затраты на мероприятия КСО ООО «НПП «XXX»	

Дата выдачи задания для раздела по линейному графику	
---	--

Задание выдал консультант:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент каф. Менеджмента	Черепанова Н.В.	Кандидат философских наук		

Задание принял к исполнению студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗАМ4А	Каменская Ксения Юрьевна		

4 Социальная ответственность

4.1 Определение стейкхолдеров организации

Одна из главных задач при оценке эффективности существующих программ КСО – это оценка соответствия программ основным стейкхолдерам компании.

Стейкхолдеры – заинтересованные стороны, на которые деятельность организации оказывает как *прямое*, так и *косвенное* влияние. Например, к прямым стейкхолдерам относятся потребители, сотрудники компании, а к косвенным – местное население, экологические организации и т.д. Важным представляется то, что в долгосрочной перспективе для организации важны как прямые, так и косвенные стейкхолдеры. Структура стейкхолдеров организации отражена в табл. 1.

Таблица 1 – Стейкхолдеры организации

Прямые стейкхолдеры	Косвенные стейкхолдеры
Потребители (клиенты)	Экологические организации
Сотрудники компании	Население
Собственники	Торгово-промышленная палата
Поставщики	

Ниже представлена дополнительная информация по наиболее значимым стейкхолдерам, их структура и влияние, взаимодействие с организацией.

4.2 Потребители

Основными потребителями продукции ООО «НПП «XXX» являются компании, научно-исследовательские и технологические университеты и лаборатории, которые, собственно, и являются ключевой целевой группой компании. Большая часть потребителей продукции научно-производственного предприятия – это стабильные постоянные клиенты, с которыми налажено тесное сотрудничество, у которых компания зарекомендовала себя в качестве надежных поставщиков приборов и оборудования. В отношении реализуемой

продукции в компании налажено последующее ее обслуживание посредством проведения ремонтных работ.

4.3 Сотрудники

На сегодняшний день в компании работают 8 человек, отдел производства включает в себя 6 сотрудников. Организация развивает корпоративную культуру, привлекает к работе людей на долгосрочный период. Кроме того, компания предоставляет два рабочих автомобиля для работников в целях осуществления снабжения производственной деятельности.

Система оплаты труда ООО «НПП «XXX» предполагает премирование за выполнение планов, помимо этого, компания выделяет материальную помощь в связи с затруднительным финансовым положением, осуществляет корпоративные мероприятия, выделяет средства на обучение персонала и повышение квалификации.

4.4 Поставщики

Компания стремится к формированию прозрачных отношений с поставщиками и подрядчиками на основе честной конкуренции; договоры заключаются на долгосрочную перспективу, именно поэтому основные поставщики – это компании, с которыми уже налажено тесное сотрудничество. Определяющими факторами являются качество продукции и услуг, цена, своевременность поставок. Предпочтение отдается российским компаниям, т.к. целью компании является продвижение российской доступной по цене и не уступающей по качеству альтернативы зарубежной продукции. Кроме того, компания сотрудничает с местными поставщиками. Компания создает условия для развития бизнеса своих партнеров путем заключения долгосрочных договоров с прозрачными правилами ценообразования и гибкими условиями оплаты.

4.5 Собственники

Ключевыми инвесторами ООО «НПП «XXX» на данный момент являются собственники, стремящиеся к развитию как компании в целом, так и существующих, новых направлений деятельности, увеличению стоимости компании. Поэтому собственниками активно реализуются научно-исследовательские работы, проводится анализ учетных систем, финансовый анализ деятельности компании.

4.6 Партнеры

Основным партнером НПП на данный момент является торгово-промышленная палата, членство в которой дает возможность участия в публичных мероприятиях (конференциях, семинарах), налаживания деловых и инвестиционных связей, предоставляет доступ к обширной маркетинговой информации на рынке. В свою очередь для ТПП РФ – это содействие создания рыночной инфраструктуры в регионе, вклад в реализацию социально-экономического развития региона.

4.7 Определение структуры программ КСО

Структура программ КСО составляет портрет КСО компании. Выбор программ, а, следовательно, структура КСО зависит от целей компании и выбора стейкхолдеров, на которых будет направлены программы.

Программы, которые осуществляет ООО «НПП «XXX» представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Мероприятия КСО ООО «НПП «ХХХ»

Наименование мероприятия	Элемент	Стейкхолдеры	Сроки реализации мероприятия	Ожидаемый результат от реализации
Создание оптимальных условий труда и охрана здоровья	Выплата материальной помощи; Обучение и повышение квалификации за счет компании; Инструктажи и лекции;	Персонал	С 2003 года по настоящее время	Организацией ежегодно осуществляется страхование сотрудников от клеща, существует фонд для выплаты материальной помощи в связи с затруднительным материальным положением работника, обучению и повышению квалификации за счет средств компании. Кроме того, ежемесячно проводятся инструктажи по предотвращению травматических ситуаций на производстве. От реализации программы планируется повышение производительности труда, обеспеченность благоприятных условий труда и рациональная организация его на рабочих местах.
Благотворительные пожертвования	Компания занимается благотворительностью по итогам достижения плановых показателей по финансовому результату отчетного периода. Благотворительные акции, в основном, приурочены к ежегодным праздниками 8 марта, 23 февраля, празднованию Нового года и Рождества. Преимущественно помощь оказывается в натуральной форме. Для детских	Дома престарелых, детские дома	с 2014 г. по настоящее время.	Участвуя в благотворительных акциях компания ожидает сплочения коллектива, развития корпоративной культуры, а также сплочения организации и общества.

Продолжение таблицы 2

	домов, в первую очередь, это игрушка и сладости. При этом, в акциях участвуют и сотрудники организации, желающие добровольно оказать помощь детям.			
Сертификация системы менеджмента качества	Компанией в настоящее время разрабатывается и организуется проект по сертификации системы менеджмента качества.	Клиенты, поставщики, собственники	С 2016 года – начало проекта	Сертификация обеспечит более высокую эффективность бизнеса, способствует увеличению производительности, а также выходу компании на новые рынки. В первую очередь, сертификации для клиентов – это уверенность в безопасности, надежности в приобретаемой продукции. Для собственников – возможность приобретения расположения новых покупателей.

4.8 Определение затрат на программы КСО

В таблице 3 представлены основные затраты предприятия на корпоративную социальную ответственность. Бюджет программ КСО предприятия составлен с учетом результатов, полученных в таблице 2.

Таблица 3 – Затраты на мероприятия КСО ООО «НПП «XXX»

№	Мероприятие	Единица измерения	Цена	Стоимость реализации на планируемый период
1	Создание оптимальных условий труда и охрана здоровья	тыс. рублей за год	-	45
2	Благотворительные пожертвования	тыс. рублей за год	-	7
3	Сертификация системы менеджмента качества	тыс. рублей за год	-	80
Итого, тыс. руб.				132

4.9 Оценка эффективности программ и рекомендаций

Критерии оценки социальной ответственности бизнеса могут быть различными в зависимости от ряда факторов. Например, в каком регионе работает компания, какова ее величина, структура капитала и т.д. В качестве критериев может выступать оценка охраны окружающей среды, качества производимых товаров и услуг, отношений с работниками, активности в различных благотворительных программах. Очевидно, что эти критерии тем строже, чем выше уровень развития общества. Под воздействием внешних факторов организации вынуждены становиться информационно прозрачными и социально ответственными. Однако это дает бизнесу и значительные преимущества. Как показывают исследования, серьезно улучшаются финансовые показатели тех компаний, которые закладывают социальную ответственность в свою миссию.

Научно-производственная компания «XXX» существует с 2006 года. Основным направлением деятельности предприятия является разработка и производство технологических источников питания и нестандартного технологического оборудования для комплексного оснащения, модернизации технологических установок. Предприятие разрабатывает и производит полный спектр оборудования для автоматизации технологических процессов различной степени сложности в соответствии с техническим заданием (ТЗ) заказчика. Продукция выпускается под товарным знаком наименования компании.

Компания ООО «НПП "XXX"» является одним из лидеров на российском рынке среди отечественных производителей высоковольтных источников питания. Стоимость выпускаемых источников и технологического оборудования, при их высоком качестве, остается существенно ниже зарубежных производителей таких как Spellman, TDK-Lambda, FUG, Elektro Automatik и других. При этом разработка и производство возможны в сжатые сроки. Таким образом, корпоративная

социальная ответственность полностью коррелирует с хозяйственной деятельностью компании.

На сегодняшний день в компании преобладает внутренняя корпоративная социальная ответственность. Каждое из трех указанных мероприятий затрагивает интересы поставщиков, клиентов, персонала, организаций, оказывающих социальные услуги.

По данным анализа корпоративной социальной ответственности компании следует сделать вывод о том, что она полностью отвечает интересам всех указанных стейкхолдеров. Реализуя каждое из указанных мероприятий компания получает определенные преимущества. В первую очередь, существующая корпоративная социальная ответственность отвечает операционной деятельности компании, которая заключается в производстве и реализации качественных продуктов в короткие сроки. Из этого следует, что компании необходимо сертифицировать систему менеджмента качества, а также вести политику относительно персонала и его вознаграждения. Во-вторых, компания стремится быть общественно-полезной и оказывает помощь домам престарелым и детским домам.

КСО компании рассчитана на долгосрочную перспективу, однако на сегодняшний день уже заметны результаты проведения мероприятий по уровню увеличивающегося спроса. Компания имеет сотрудничества со многими крупными предприятиями и университетами РФ, которые уверены в компании как в добросовестном и ответственном поставщике.

Сотрудничество с партнерами, которое закладывается в проведении совместных конференций, семинаров, укрепляет доверие среди постоянных клиентов, увеличивает их число. Долгосрочное партнерство обеспечивает развитие бизнеса, создание новых проектов. Кроме этого, на партнерских встречах компании обмениваются опытом, что заметным образом сказывается на профессионализме всего персонала.

В силу этого ежегодные затраты на КСО в размере 132 тысяч рублей адекватны в сравнении с выгодами, которые приносит каждое из мероприятий.

Однако предприятию не помешал бы пересмотр и дополнение КСО. Кроме того, компании в силу малого влияния следует сконцентрироваться на внешней КСО, которая должна удовлетворять интересы иных стейкхолдеров (например, инвесторов). Несмотря на достаточность капитала для финансирования текущей деятельности, компании не помешали бы инвестиции для разработки новых направлений деятельности или развитию новых проектов.

Заключение

В настоящей диссертационной работе был проведен анализ существующих традиционных подходов и методов оценки, используемых в практике оценочной деятельности. Однако существующий в настоящее время рынок не стоит на месте, а все больше развивается, тем самым давая импульс для развития малого бизнеса, для которого традиционные методы оценки в том первоизданном своем виде не являются пригодным, т.к. не отражают достоверную стоимости в силу различных обстоятельств и особенностей (например, применяемой системы налогообложения и требований к ней, несовершенством законодательной базы). Однако собственники таких компаний сегодня все больше становятся ориентированными на стоимость в целях привлечения инвестиций в компанию и развития новых направлений деятельности, внедрения новых технологий, повышения привлекательности и надежности для привлечения новых, более крупных клиентов и более крупных проектов.

Данная работа была проведена с целью изыскания принципиально нового способа оценки стоимости компаний малого бизнеса, который отражал бы результат достоверной и полной оценки.

По итогам исследования были выявлены и проанализированы недостатки существующих методов оценки стоимости бизнеса, которые связаны закрытостью российского рынка, закрытостью компаний и их собственников, и, соответственно, трудностями поиска информации в целях сравнения с аналогами, наличием большого количества необходимых корректировок, связанных с особенностями бухгалтерской и налоговой отчетности предприятий малого бизнеса.

Практика применения ключевых традиционных методов оценки показала, что ни один из методов теории оценочной деятельности не может претендовать на достаточный и абсолютный прием определения обоснованной стоимости компании. Как следствие появилась необходимость разработки

научно-обоснованных мероприятий эффективной оценки стоимости предприятия, которая бы учитывала действующие факторы, влияющие на развитие бизнеса и на его стоимость.

Согласно предложенной методике, оценка и эффективность бизнеса оценивается посредством расчета и анализа показателя экономической добавленной стоимости (EVA) как компании в целом, так и отдельных ее подразделений (направлений деятельности, входящих в ее состав связанных лиц). Достигнуть достоверного расчета, на основании которого собственниками могли бы быть приняты управленческие решения позволяют разработанные соответствующим образом учетные системы, настроенные программные продукты.

В основу методики положено проведение необходимых корректировок отчетности, реализованное посредством выделения неучтенных активов компании, переоценки уже находящихся на балансе компаний активов с целью определения их достоверной на текущий момент стоимости, соединения группы связанных юридических и физических (индивидуальных предпринимателей) лиц.

В сравнении с иными существующими методами предложенный подход к оценке обладает рядом видимых преимуществ: учитывает максимально возможное число значительных факторов, которые оказывают влияние на эффективность и стоимость бизнеса; охватывает все уровни бизнеса и его сегменты.

Подводя черту исследованию, следует отметить, что совокупность выполненных в рамках данной диссертационной работы научных исследований представляют собой завершению, а также выполненную самостоятельно научно-исследовательскую работу, которая содержит решение актуальной экономической проблемы разработки эффективной методики оценки стоимости компании.

Список публикаций магистранта

1) Каменская, К. Ю. К вопросу о возможности манипулирования стоимостью бизнеса [Электронный ресурс] / К. Ю. Каменская, А. Б. Жданова // Проблемы управления рыночной экономикой: межрегиональный сборник научных трудов / Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ) ; под ред. И. Е. Никулиной ; Л. Р. Тухватулиной ; Н. В. Черепановой. — 2015. — Т. 1. — [С. 108-113].

2) Kamenskaya K. DCF-methode von Unternehmensbewertung / K. Kamenskaya ; wiss. Ber. E. K. Prochorets // Экономика России в XXI веке : сборник научных трудов XI Международной научно-практической конференции "Экономические науки и прикладные исследования: фундаментальные проблемы модернизации экономики России", посвященной 110-летию экономического образования в Томском политехническом университете, г. Томск, 18-22 ноября 2014 г. : в 2 т. — Томск : Изд-во ТПУ, 2014. — Т. 2. — [С. 432-436].

3) Каменская, К. Ю. ERP-системы как инструмент управления бизнесом [Электронный ресурс] / К. Ю. Каменская, А. Б. Жданова // Проблемы управления рыночной экономикой: межрегиональный сборник научных трудов / Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ) ; под ред. И. Е. Никулиной ; Л. Р. Тухватулиной ; Н. В. Черепановой. — 2016. — Т. 1.

Список использованных источников

- 1) Просветов Г.И. Оценка бизнеса. Задачи и решения. – М.:Альфа-Пресс, 2012. – 240 с.
- 2) Мерсер К., Хармс Т.У. Интегрированная теория оценки бизнеса. - М.,Изд-во «Маросейка», 2008
- 3) Федеральный закон от 24.07.2007 N 209-ФЗ (ред. от 29.12.2015) "О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации" [Электронный ресурс]: URL: <http://www.consultant.ru/>
- 4) Ларченко А.П. Оценка бизнеса. Подходы и методы: Учебник – СПб.:PRTeam, 2008 - 137 с.
- 5) Ронова Г.Н, Кузьмина Т.В. Теория и практика оценочной деятельности: Учебно-методический комплекс. – М.:Изд.центр ЕАОИ. 2008. – 253 с.
- 6) Грязнова А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник – М.Интерреклама, 2003. – 544 с.
- 7) Фишмен Д., Пратт Ш. Руководство по оценке стоимости бизнеса. – М.: ЗАО «Квинто-Консалтинг», 2000. – 388 с.
- 8) Сеницкая Н.Я. Финансовый менеджмент в рисунках и схемах: Учебное пособие – М.: Академия Естествознания, 2011. – 1080 с.
- 9) Щербаков В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник. – М., - Омега-Л, 2006. – 288 с.
- 10) Есипов В.Е. Маховикова Г.А. Оценка бизнеса: Учебное пособие. - СПб.: Питер, 2006. – 188 с.
- 11) Колтынюк Б.А. «Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие. – СПб., 2012. – 288 с.
- 12) Корпоративный менеджмент. [Электронный ресурс]: Режим доступа: <http://www.cfin.ru/>
- 13) Жданова А.Б. Международные системы управленческого учета: учебное пособие – Томск: Изд-во ТПУ, 2011. – 150 с.

- 14) Фролова Н.В., Харитонов Т.Б. Оценка стоимости компании с использованием модели Эдвардса-Бэлла-Ольсона // Журнал «Управление большими системами: сборник трудов». – 2006. - №14. – 16 с.
- 15) Дементьева Г.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебное пособие. – Томск: кафедра ТУ, ТУСУР, 2012. – 128 с.
- 16) Горбунов А.Р. Дочерние компании, филиалы, холдинги. Профессиональные методики. Регламенты и инструкции. Учет в холдинге. - М.: Глобус, 2005. – 224 с.
- 17) Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005.
- 18) Мартин Джон Д., Петти Вильям Дж. VBM — управление, основанное на стоимости. Корпоративный ответ революции акционеров. — Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. — 272 с.
- 19) Дамордан А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
- 20) Волков Д.Л. Теория ценностно-ориентированного менеджмента: финансовый и бухгалтерский аспекты. — Санкт-Петербург: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2008. — 320 с.
- 21) Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. М., «Дело», 2000. – 1580 с.
- 22) Ray R, Russ T. Economic Value Added: Theory, Evidence, A Missing Link // Journal of Applied Corporate Finance.— 2001. - №1.
- 23) McIntyre E. Accounting choices and EVA // Business Horizons. – 1999. - №1.
- 24) Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. – 2-е изд. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес, 2004. – 214 с.

- 25) Бочаров В.В., Самонова И.Н. Управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие. – СПб.: СПбГУЭФ, 2009. – 154 с.
- 26) Электронный журнал "Коммерсант" [Электронный ресурс]: URL: <http://www.kommersant.ru/money>
- 27) Чья стоимость точнее? В деле по "Руссагропрому" соревнуются две компании из Б4 [Электронный ресурс]: URL: <http://ocenschiki-i-eksperty.ru/>
- 28) Озеров Е.С., Бухарин Н.А. Оценка и управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие. - СПб.: ЭМ-НиТ, 2011 – 238 с.
- 29) Федеральные стандарты оценки [Электронный ресурс]: URL: <http://www.labrate.ru/>
- 30) Электронный журнал Forbes [Электронный ресурс]: URL: forbes.ru
- 31) Финансовый анализ [Электронный ресурс]: URL: <http://1fin.ru/>
- 32) Ошибки в формировании показателей баланса. [Электронный ресурс]: URL: <http://www.garant.ru/>
- 33) Положения по бухгалтерскому учету (ПБУ) //КонсультантПлюс [Электронный ресурс]: URL: <http://www.consultant.ru>
- 34) Саммерз С.К., Уэст Т.Л. Пособие по оценке бизнеса. Пер. в англ. Бюро переводов «Ройд». М.: Квинто-консалтинг. – 2008. – 443 с.
- 35) Бизнес портал Altі.ru [Электронный ресурс]: URL: <http://alti.ru/>
- 36) Харченко С., Самсонов В.. Как оценить гудвилл// Финансовый директор [Электронный ресурс]: URL: <http://fd.ru/>
- 37) Газета «Ведомости» [Электронный ресурс]: URL: <http://www.vedomosti.ru/>
- 38) Сетевое издание «Интерфакс» [Электронный ресурс]: Режим доступа: <http://www.interfax.ru/>
- 39) Журнал «Рынок ценных бумаг» [Электронный ресурс]: URL: <http://www.rcb.ru/>
- 40) Все о налогах для бухгалтеров, экономистов, индивидуальных предпринимателей [Электронный ресурс]: URL: <http://iqnalog.ru/>

- 41) Ахтямов М.К., Боброва А.В., Ильинская Л.Г. Оценка стоимости бизнеса для субъектов малого предпринимательства: цели и проблемы // Современные проблемы науки и образования. – 2012. – № 1.
- 42) Федеральный закон о бухгалтерском учете №402-ФЗ от 29.11.11 г. [Электронный ресурс]: URL: <http://base.consultant.ru>
- 43) МСФО и разъяснения к ним с <http://base.consultant.ru>
- 44) Сравнительный анализ МСФО и ПБУ // Исследования АО «КМПИГ» [Электронный ресурс]: URL: <http://www.kpmg.com/RU>
- 45) Атажанова Д.А. Анализ влияния МСФО (IFRS) 15 на порядок учета выручки по договорам подряда // Журнал «Вестник профессиональных бухгалтеров» №5, 2015 [Электронный ресурс]: URL: <http://www.ipbr.org/>
- 46) Международные стандарты финансовой отчетности // Институт независимой оценки [Электронный ресурс]: URL: <http://www.ippnou.ru/>
- 47) Обесценение активов в финансовой отчетности российских компаний. Результаты исследования КМПИГ // Журнал «Корпоративная финансовая отчетность. Международные стандарты. [Электронный ресурс]: URL: <http://finotchet.ru/>
- 48) Практика применения МСФО в России // Материалы конференции «МСФО в России: особенности перехода и практика применения» МГО «ОПОРА РОССИИ» [Электронный ресурс] URL: <http://www.cfin.ru/ias/msfo/>
- 49) Проблема выбора метода подготовки отчетности согласно МСФО// IAS Информаудитсервис [Электронный ресурс] URL: <http://www.i-ias.ru/blog/>
- 50) МСФО-конструктор – Контек-Софт [Электронный ресурс]: URL <http://slidegur.com/doc/1680271/msfo-konstruktor---kontek-soft>
- 51) Трансформация или параллельный учет? // МСФО ФМ [Электронный ресурс]: URL: <http://www.msfofm.ru/>
- 52) Рахимов Т.Р. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – Томск: Изд-во ТПУ, 2012. – 264 с.

53) Постановление Правительства РФ от 01.01.2002 N 1 (ред. от 06.07.2015) "О Классификации основных средств, включаемых в амортизационные группы"

Приложение А

Раздел 1.1

Основы оценочной деятельности, традиционные методы и подходы

Студент:

Группа	ФИО	Подпись	Дата
ЗАМ4А	Каменская К.Ю.		

Консультант кафедры Менеджмента _____:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Жданова А.Б.	Кандидат экономических наук		

Консультант – лингвист кафедры Немецкого языка (НЯ) _____:

Должность	ФИО	Ученая степень, звание	Подпись	Дата
Доцент	Лелюшкина К.С.	Кандидат педагогических наук		

1.1 Unternehmensbewertung: Theorie und Praxis der Anwendung

Bewertungsfragen gehören zu den schwierigsten betriebswirtschaftlichen Themenkomplexen, mit denen Unternehmen und Privatpersonen in der täglichen Praxis und auch darüber hinaus konfrontiert sind. Die Bewertungsanlässe sind zahlreich und vielschichtig: von der klassischen Unternehmensnachfolge über den Kauf bzw. Verkauf von Unternehmen und Unternehmensteilen bis hin zu Umstrukturierungen wie Unternehmenszusammenschlüssen, Ausgliederungen oder Abspaltungen sowie dem Ein- oder Austritt von Gesellschaftern reicht das Spektrum der Bewertungsanlässe. Deswegen scheint es aktuell, näher die Bewertungsmechanismen zu analysieren, die sowohl für Deutschland, als auch für andere Länder, inklusive Russland, relevant sind.

Die Unternehmensbewertung ist seit langem ein zentrales Aufgabenfeld der Betriebswirtschaftslehre. Traditionell standen insbesondere die klassischen Fragestellungen des Bewertungsgutachtens im Vordergrund, wie die schiedsgutachterliche Ermittlung eines Preises für den Erwerb eines ganzen Unternehmens oder von angemessenen Abfindungen bei freiwilligem oder zwangsweisem Ausscheiden von Gesellschaftern. Dabei waren insbesondere die betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen Investitionsrechnung und Rechnungswesen der Rahmen der Bewertungskonzeption [1].

In Deutschland wird auf dem Gebiet der Unternehmensbewertung traditionell das Ertragswertverfahren bevorzugt. Auch das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat als berufsständischer nationaler Standardsetzer auf dem Gebiet der Bewertung bis zum Jahr 2000 in seinen Grundsätzen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (HFA 2/1983) lediglich die Anwendung des Ertragswertverfahrens für Zwecke der Unternehmensbewertung anerkannt. Aber das klassische Ertragswertverfahren ist vor allem bei kleinen Unternehmen beliebt. Es orientiert sich am Gewinn nach allen betriebsbedingten Kosten inklusive dem Geschäftsführergehalt. Allerdings hat es eine Vielfalt an Ausprägungen, von rein

vergangenheitsorientiert bis hin zu rein zukunftsorientiert. Mit diesem Verfahren lassen sich grundsätzlich nur Tendenzaussagen erzielen. So besteht Unsicherheit über den richtig angesetzten Kapitalisierungszinssatz und über die Höhe der künftig zu erzielenden Erträge. Die Gewinne des Vorgängers können hier nur einen Anhaltspunkt für den Erfolg des Nachfolgers geben, da die Wettbewerbsverhältnisse sich im Laufe der Zeit ändern können, oder die unternehmerischen Fähigkeiten des Verkäufers und des Käufers variieren [2].

In den letzten Jahren sind Unternehmensbewertungsfragen in das Zentrum vieler anderer betriebswirtschaftlicher Teildisziplinen gerückt, wie der strategischen Unternehmensführung, dem Controlling, der Finanzierung und der Rechnungslegung. Primärer Grund für die breitere Relevanz dieses Themas ist die zunehmende Kapitalmarktorientierung der Unternehmen. Die Folge ist, dass nicht nur die Konzepte zur Steuerung von Unternehmen, sondern auch die Lehre von der Unternehmensbewertung eine verstärkte Kapitalmarktorientierung erfahren hat. Denn einerseits gewinnt die Kapitalmarktfinanzierung für deutsche Unternehmen immer größere Bedeutung und führt über einen zunehmenden Einfluss der Investoren zu einer immer weitergehenden Ausrichtung aller unternehmerischer Entscheidungen am Unternehmenswert. Andererseits wird die Funktionsweise der Kapitalmärkte von der Wissenschaft immer tiefer durchdrungen, was zu einer Weiterentwicklung der Theorie der Unternehmensbewertung genutzt wird. Diese Vielfältigkeit der betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen, in denen der Unternehmenswert zum relevanten Zielmaßstab geworden ist, sowie die daraus erwachsenen vielfältigen neuen Fragestellungen legen eine Bestandsaufnahme nahe. Dieser Beitrag will eine solche wertende Bestandsaufnahme vorlegen. Die Vielfalt von Anwendungsfeldern und daraus resultierenden Aufgaben der Unternehmensbewertung soll in einen übergreifenden Bezug gestellt und so integrative Aspekte aufgezeigt werden. Dabei sollen Zwecke und Mittel der Bewertung, hier als Bewertungskonzeptionen bezeichnet, in Einklang gebracht werden. Dabei gilt es insbesondere zu klären, ob ein bestimmter Zweck jeweils eine ganz bestimmte Methodik erfordert, ob die Anwendung verschiedener Methoden dem Bewertungszweck dienlich oder ob die

Anwendung einer einzigen Methodik in manchen Fällen vorteilhafter sein kann. Gleichzeitig werden bei dieser Diskussion Vor- und Nachteile der Vorgehensweisen untersucht [3].

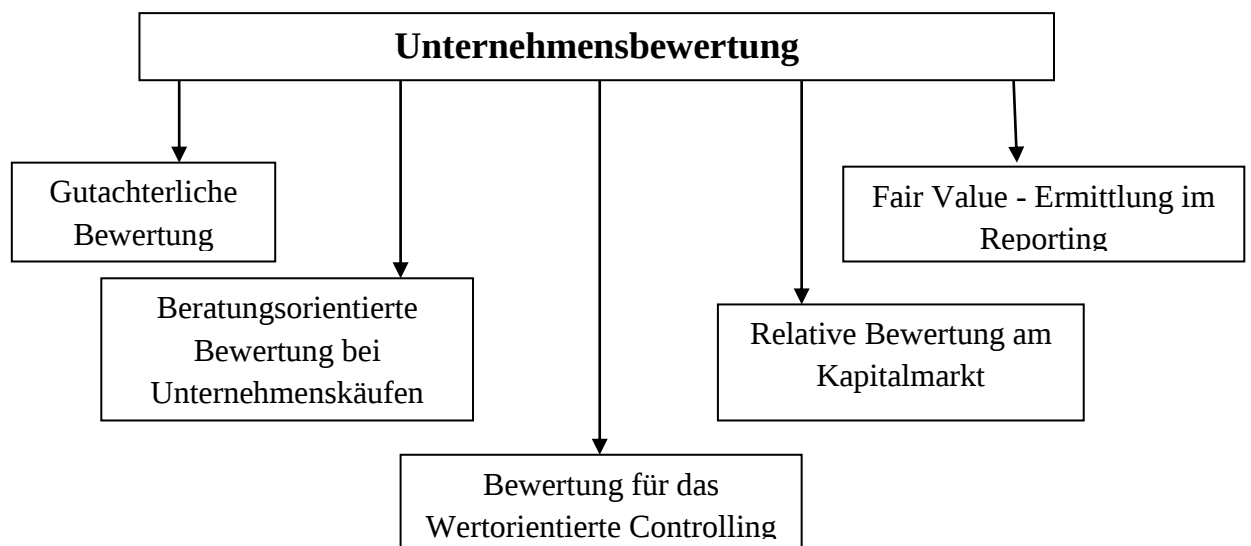
Im Einzelnen werden folgende Ziele verfolgt:

- zunächst sollen die verschiedenen Bewertungszwecke und die mit ihnen verbundenen Bewertungsmethoden, d.h. die verschiedenen Bewertungskonzeptionen dargestellt und kritisch untersucht werden;
- Sodann wird die Frage aufgeworfen, ob trotz der Vielfältigkeit von Zwecken, Methoden und angesprochenen betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen auf dem Hintergrund der Kapitalmarktorientierung der Unternehmensbewertung eine Methodenharmonisierung Vorteile hat [1].

Der Wert eines Unternehmens kann stark schwanken, je nachdem welche internen oder externen Parameter angelegt werden, aber auch in Abhängigkeit vom jeweiligen Blickwinkel der betroffenen Parteien.

Eine Unternehmensbewertung kann verschiedene Zwecke haben, z.B:

- Kauf und Verkauf eines Unternehmens,
- Sachgründung, Änderung der Rechtsform,
- Übernahme einer Beteiligung,
- Relative Bewertung am Kapitalmarkt,
- Bewertung für das Wertorientierte Controlling
- Fusion, Spaltung, Gesellschafterwechsel, Pflichtteilsberechnungen bei Erbteilungen oder auch güterrechtliche Auseinandersetzungen zwischen Eheleuten und anderen (vgl. Abb. 1).



Abschnitt 1 – Zwecke der Unternehmensbewertung

Bei einer Nachfolgeregelung dient die Unternehmensbewertung als Entscheidungsgrundlage sowohl für die Verkäuferin oder den Verkäufer (welchen Mindestbetrag kann man verlangen?) als auch für die Nachfolgerin oder den Nachfolger (was kann man als Höchstbetrag ansitzen?). Hier spricht man von einem Entscheidungswert oder Grenzwert, bei welchem es darum geht, die Grenzen für einen möglichen Kompromiss abzustecken.

Der ermittelte Unternehmenswert kann auch bei Preisverhandlungen als Argumentationswert dienen. Zudem kann es sein, dass die Parteien, insbesondere bei familieninternen Regelungen, ein neutrales Gutachten zur Ermittlung eines fairen Übernahmepreises oder Anrechnungswertes in Auftrag geben. Alsdann wird von einem Schiedswert gesprochen.

Unternehmenswert ist nicht gleich Preis. Es ist wichtig, zwischen dem Wert eines Unternehmens und seinem Preis zu unterscheiden. Wie bei jeder Ware wird die Höhe des Preises durch das Verhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt. Die Unternehmensbewertung dient dabei als Ausgangsbasis für die Festlegung des Verkaufs- oder (bei einer familieninternen Nachfolge) des Übernahmepreises. Bei den Verhandlungen sollten beide Parteien von einem möglichst realistischen Unternehmenswert ausgehen.

Für dessen Ermittlung gibt es allerdings kein verbindliches Verfahren. Es gibt viele Methoden, die zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können. Es ist jedoch

äusserst wichtig, die Methode zu wählen, die jeweils am besten zur Firmengrösse und zur Kapital- und Vermögensstruktur passt und auch die Branche mit einbezieht. Das Ergebnis sollte anschliessend unter Anwendung einer weiteren Methode überprüft werden.

In den anschliessenden Preisverhandlungen liegt es in der Natur der Sache, dass die übergebende und die nachfolgende Partei die finanzielle Seite aus einem unterschiedlichen Blickwinkel betrachten.

– **Übergebende.** Sie sind mit ihrem Unternehmen emotional verbunden, meistens richten sie die Bewertung eher an der Vergangenheit aus. In der Praxis ist häufig zu beobachten, dass der Unternehmenswert zu hoch eingeschätzt wird, wenn der Einsatz an Geld, Zeit und Mühen oder die Realisierung der Altersvorsorge als Maßstab dienen.

– **Nachfolgende.** Sie gehen rational an die Bewertung heran und interessieren sich für das Wachstumspotenzial; letztlich wollen sie möglichst wenig bezahlen oder angerechnet bekommen.

In der Praxis ist es allerdings nicht selten, dass Übergebende und manchmal auch ihre Beraterinnen oder Berater nicht wissen, wie man für das Unternehmen einen realistischen Preis ermitteln kann. Bei einer Wertüberschätzung besteht die Gefahr, dass die Übergebenden mit so hohen Erwartungen in die Nachfolgeverhandlungen gehen, dass sich die Suche nach

Nachfolgeinteressenten schwierig gestaltet oder die Verhandlungen scheitern. Kommt dennoch eine Einigung mit einem überhöhten Übernahmepreis zustande, kann es passieren, dass sich die Nachfolgeperson damit finanziell übernimmt und das Unternehmen Schiffbruch erleidet. Am größten ist die Gefahr überhöhter Wertbestimmung erfahrungsgemäß bei Kleinstunternehmen, wo mit dem Generationenwechsel meist die gesamte interne Organisation (Rechnungswesen, Kalkulation, Kunden- und Lieferantenbeziehungen) erneuert oder nach der Übernahme neu aufgebaut wird.

Es gibt eine ganze Reihe von relativ zuverlässigen Methoden, die - zumindest theoretisch - in etwa das gleiche Resultat ergeben sollten. In der Realität wird man

allerdings feststellen, dass die Ergebnisse oft weit auseinanderklaffen und dass sich der tatsächlich zu erzielende Preis eher im unteren Bereich des Spektrums bewegt.

Zur Bewertung von Unternehmen gibt es verschiedene Konzeptionen. Eine Bewertungskonzeption ist durch den Bewertungszweck und die diesem Zweck dienende Bewertungsmethode gekennzeichnet. Adolf G. Coenenberg, Wolfgang Schultze Unternehmensbewertung Beratungsorientierte Bewertung bei Unternehmenskäufen Gutachterliche Bewertung Relative Bewertung am Kapitalmarkt Bewertung für das Wertorientierte Controlling Fair Value . Bewertungszweck. Ein wesentliches Grundprinzip der Unternehmensbewertung ist das Prinzip der Zweckadäquanz der Bewertung. Es existiert kein einzig richtiger Unternehmenswert, er ist stets in Abhängigkeit von dem Zweck zu sehen, dem die Bewertung dient.

Funktionenlehre der Unternehmensbewertung. Die Beratungs-, Argumentations- und Vermittlungsfunktion als Hauptzwecke der Unternehmensbewertung sind unterschieden. Untergeordnete Aufgaben wie Steuerbemessung, Vertragsgestaltung und Bilanzierung gelten als Nebenfunktionen. In der Beratungsfunktion dient die Unternehmensbewertung der Bereitstellung von Entscheidungswerten für Verhandlungen, d.h. individuellen Grenzpreisen, bei deren Über- bzw. Unterschreitung sich der Kauf bzw. Verkauf ökonomisch nicht lohnt. In der Argumentationsfunktion werden ermittelte Argumentationswerte offen in die Verhandlungen eingebracht und sollen die Wertvorstellungen der zu unterstützenden Partei untermauern. Im Rahmen der Vermittlungsfunktion hat der Bewerter die Aufgabe des Vermittlers zwischen den Parteien, um eine Konfliktsituation zu schlichten und einen fairen Einigungspreis zu finden. Hierfür werden so genannte Schiedsspruchwerte oder auch Arbitriumwerte ermittelt [4].

Die Zielsetzung der Unternehmenswertsteigerung hat in der Betriebswirtschaftslehre lange Tradition und stellt im Ergebnis nichts anderes dar als langfristige, dynamische Gewinnmaximierung. Das Treffen von Investitionsentscheidungen anhand des Kapitalwertkriteriums, das nichts anderes abbildet als den Unternehmenswertzuwachs der einzelnen Investition, ist

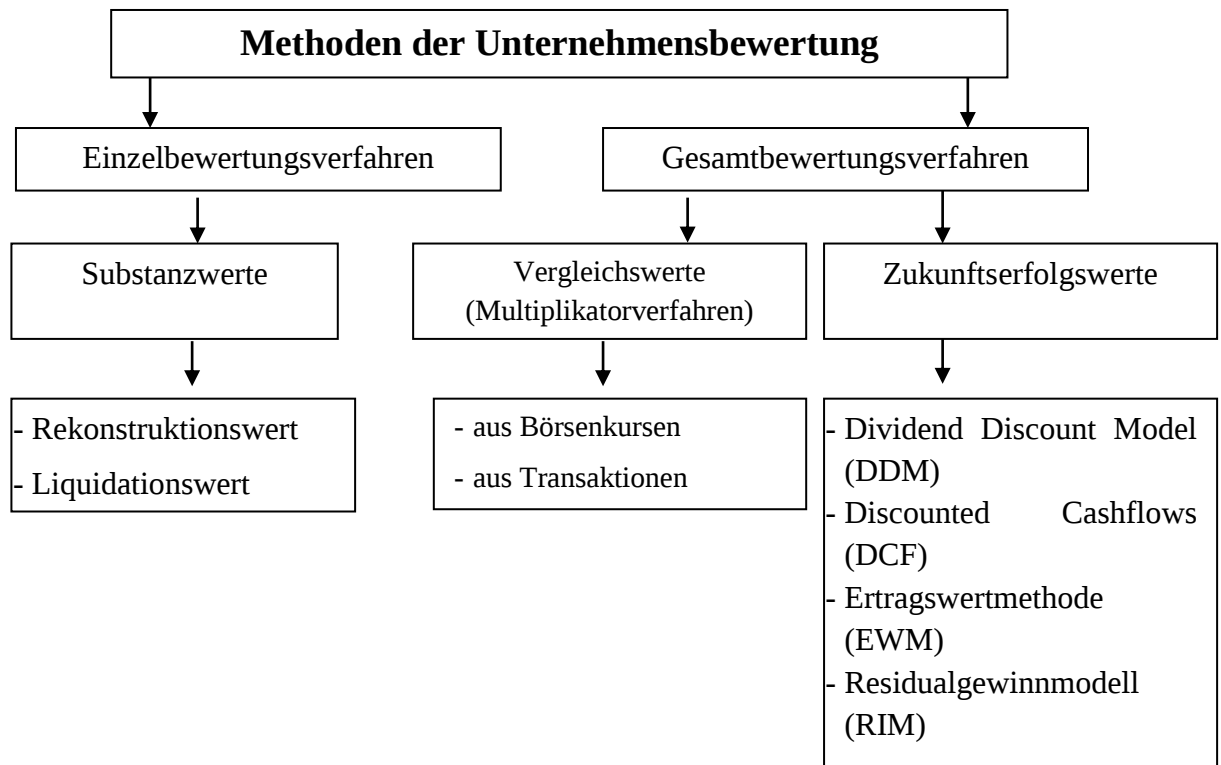
Allgemeingut des Betriebswirts. Akzeptiert man die Kapitalwertmaximierung als Auswahlkriterium für Investitionsvorhaben, so wird deren Aggregat, die Unternehmenswertmaximierung, zum obersten Auswahlkriterium aller möglichen Strategien des Gesamtunternehmens. Neu an der Entwicklung der wertorientierten Unternehmensführung ist die Ausdehnung der Erkenntnisse der Investitions und Kapitalmarkttheorie auf die Unternehmenssteuerung, also nicht nur auf die Planung von Investitionen und Strategien, sondern auch auf die Umsetzung und Kontrolle im Sinne eines gesamten Controlling Regelkreises. Hieraus resultiert als eigener Bewertungszweck die laufende, dynamische Unterstützung des Controlling mit dem Handwerkszeug der Unternehmensbewertung. Freilich könnte man diesen als eine Unterfunktion der klassischen Beratungsfunktion verstehen, jedoch geht es hier nicht um die Beratung einer der Kaufparteien, sondern um die Beratung der Unternehmensführung im Hinblick auf langfristige Entscheidungen und deren Umsetzung. Im gleichen Zuge erfordert die Umsetzung von intern durchgeführten Wertsteigerungsmaßnahmen in tatsächlichen Börsenwert, dass der Kapitalmarkt hiervon Kenntnis erhält und ihm die erwarteten Potenziale auch glaubhaft gemacht werden können. Im Zuge der Internationalisierung der Rechnungslegung hat die Ausrichtung der externen Berichterstattung an den Interessen der Anteilseigner, wie sie für den angloamerikanischen Raum typisch ist, zugenommen. Der Investor soll in die Lage versetzt werden, Anlageentscheidungen zu treffen. Hierzu benötigt er Informationen, um eine Vorstellung vom »inneren« Wert des Unternehmen zu entwickeln. Insofern richtet sich das Reporting zunehmend an den Informationsbedürfnissen des Kapitalmarkts und damit an den von den Kapitalmarktakteuren verwendeten Bewertungs-»Tools« aus. Gleichzeitig werden die Anstrengungen vermehrt, bisher nicht bewertbare und damit nicht bilanzierbare Vermögenswerte zu erfassen. Im Zuge der Diskussion um immaterielle Vermögenswerte, wie z.B. Marken, steht häufig der Bewertungsaspekt im Vordergrund. Ziel ist, das Auseinanderfallen des Buchwerts vom Marktwert des Eigenkapitals zu reduzieren. Nach den neuen Vorschriften über die Bilanzierung des Geschäfts- oder Firmenwertes nach US-GAAP ist sogar eine fortlaufende

Neubewertung des Geschäftswerts unerlässlich geworden. Auch für das impairment anderer assets ist der »Fair Value« in Gestalt des Barwerts ein wichtiger Korrekturwert. Damit ist die Unternehmensbewertung zum ständigen Begleiter des externen Rechnungswesens geworden. Die frühere Nebenfunktion der Bewertung, die Bilanzierung, hat sich zu einer Hauptfunktion entwickelt.

Aus dem Prinzip der Zweckadäquanz folgt, dass nicht für jeden der genannten Bewertungszwecke derselbe Unternehmenswert resultieren muss. Die unterschiedlichen Zwecke werden in der Praxis häufig mit unterschiedlichen Methoden gelöst, die oft mit dem Bewertungszweck entstanden sind oder stärkeres Gewicht erhielten. Die heute in der Bewertungspraxis dominierenden Gesamtbewertungsverfahren stellen im Gegensatz zu den substanzorientierten Einzelbewertungsverfahren auf das Unternehmen im Ganzen als Bewertungsobjekt ab. Zukunftserfolgswerte ermitteln den Wert des Unternehmens als Bewertungseinheit auf Basis der erwarteten, den Investoren künftig zufließenden Zukunftserfolge. Daneben existiert eine weitere Möglichkeit zur Gesamtbewertung: die vergleichsorientierte Bewertung mithilfe von Multiplikatoren (»Multiples«). Historisch stand neben den Einzelbewertungsverfahren die Ertragswertmethode (EWM), die auf aus Ertragsüberschüssen abgeleiteten Ausschüttungen aufbaut, im Vordergrund. Die zunehmende Kapitalmarktorientierung hat zu einer stärkeren Betonung der auf Zahlungsströme ausgerichteten Discounted Cashflow (DCF)-Methodik geführt. Über das wertorientierte Controlling sind Residualgewinne (Residual IncomeModel, RIM) für die Unternehmensbewertung zur Anwendung gekommen. Vereinfachungsmodelle für relative Bewertungszwecke sind die Dividenden- (Dividenden Diskontierungs-Modell, DDM) und die Multiplikatormethoden. Aus der historischen Entstehung lassen sich die Methoden den Bewertungszwecken, in denen sie primär Verwendung finden, zuordnen. Schlüsselunternehmensbewertungsmethoden (vgl. Abb. 2):

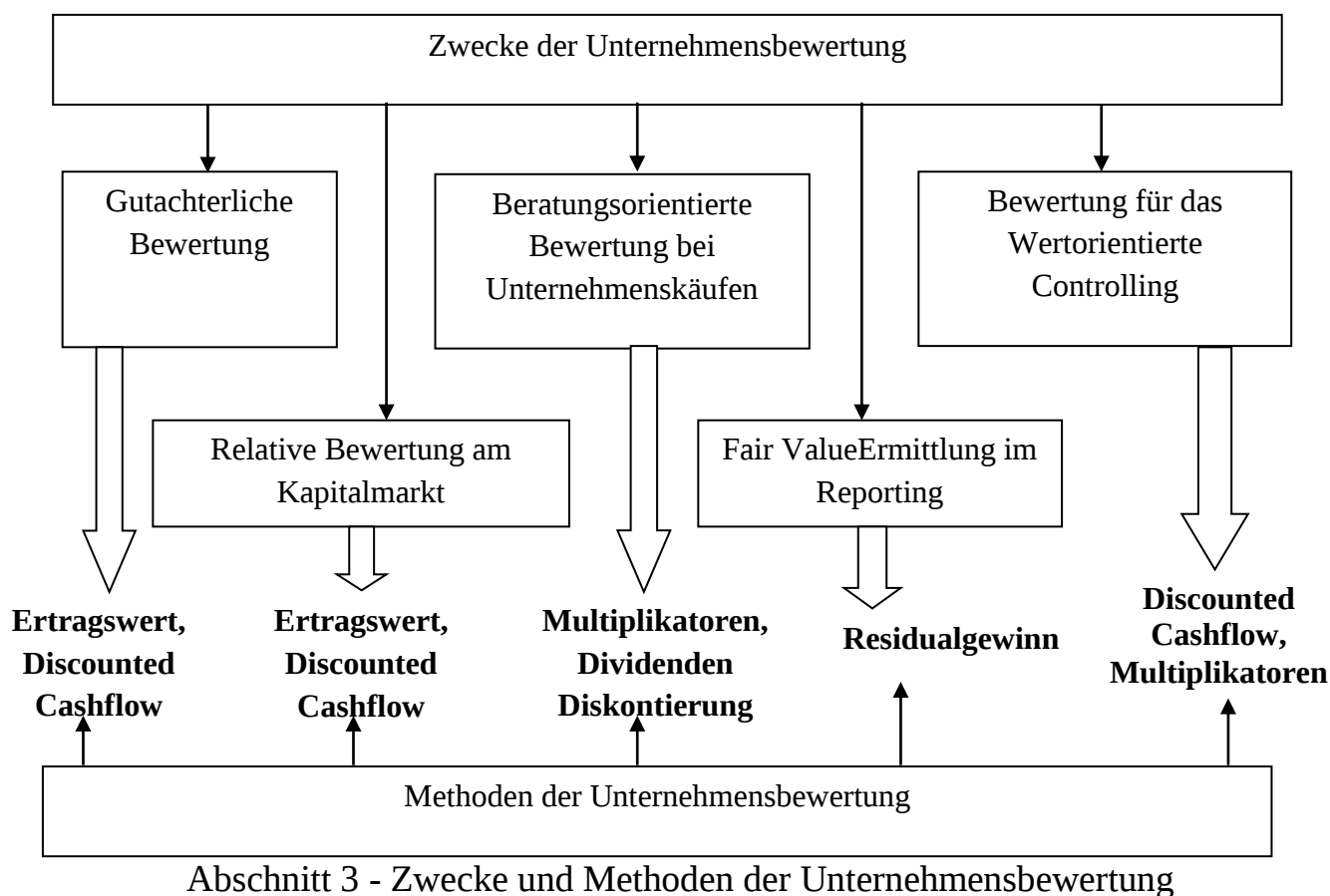
- Dividend Discount-Methode;
- Discounted Cashflows-Methode;
- Residualgewinnmodell;

- Substanzwertmethode;
- Ertragswertmethoden;
- Marktwertmethoden (Multiplikatoren, Multiples);
- Eigentümergewinn (-EBITDA).



Abschnitt 2 - Methoden der Unternehmensbewertung

Wie ausgeführt wurde, haben verschiedene Methoden durch das Vordringen neuer Bewertungszwecke ihre Begründung oder zumindest ihre Verbreitung gefunden. Nur dann wäre die bisherige Praxis, die verschiedenen Bewertungszwecke mit jeweils anderen Bewertungsverfahren zu lösen, sinnvoll (vgl. Abb. 3).



So zeigt z.B. eine Studie von Francis et al. in Übereinstimmung mit verschiedenen anderen Untersuchungen einen Erklärungsgehalt von 71% für das Residualgewinn-Modell, während mithilfe des DCF-Modells nur 35% und mit dem Dividenden-Diskontierungs-Modell nur 51% der Preisänderungen erklärt werden konnten. Eine mögliche Erklärung für diesen Unterschied wird von den Autoren in dem Umstand gesehen, dass in ihrer Untersuchung der durchschnittliche Anteil des Restwerts am Gesamtwert beim Residualgewinn-Modell nur 21%, dagegen beim Dividenden-Diskontierungs-Modell 65% und beim DCF-Modell 82% ausmacht. Bei den beiden letzteren wird der Unternehmenswert ausschließlich durch Stromgrößen erklärt, während die Bestandsgröße Eigenkapital beim Residualgewinn-Modell 72% der Unternehmenswerte ausmacht. Somit erscheinen Bewertungsfehler des externen Rechnungswesens bei der Bewertung des Eigenkapitals weniger schwerwiegend zu sein, als die Prognosefehler bei der Abschätzung zukünftiger Zahlungsströme [5].

Aus den vorstehenden Überlegungen lässt sich als Fazit festhalten, dass die Residualgewinn-Methodik gegenüber allen übrigen Bewertungsmethoden einen

wesentlichen Vorteil aufweist: die in der Endphase unterstellte Rentabilität wird deutlicher zum Ausdruck gebracht und so die Planung transparenter. Daneben kommt ein weiterer Vorteil hinzu: Der Residualgewinn, etwa in Form des Economic Value Added, dient im Rahmen der wertorientierten Steuerung zugleich als Maß der Leistungsbeurteilung strategischer Geschäftseinheiten. Wertorientierte Planung und wertorientierte Kontrolle bilden sich damit in der Residualgewinn-Methode als zwei Seiten ein- und derselben Medaille ab [6].

Bei kleinen und mittleren Unternehmen ist es durchaus sinnvoll ein angepasstes Bewertungsverfahren durchzuführen. Dabei gibt es Besonderheiten, die berücksichtigt werden sollten. So ist beispielsweise die Rolle des Unternehmers in kleinen und mittleren Unternehmen von großer Bedeutung. Diese besondere Rolle zeichnet sich unter anderem durch die Übernahme des Risikos auf eigene Rechnung aus, was das Zusammenfallen von Eigentum und Unternehmensführung impliziert. Der Geschäftsführer ist im Regelfall gleichzeitig Eigentümer, was zu einem anderen Verhalten führt, als wenn ein im Unternehmen nicht finanziell beteiligter Geschäftsführer angestellt ist. Des Weiteren ist die Unsicherheit das entscheidende Problem des Unternehmers, mit dem er umgehen muss, welches somit auch Bedeutung für die Unternehmensbewertung erlangt. Die Bereitschaft des Unternehmers, Risiken zu übernehmen, ist konstitutiv für die Entstehung und den Bestand des Unternehmens. Der Eigentümer-Unternehmer prägt dadurch, dass er oft Entscheidungen alleine trifft, die Unternehmenskultur und -strategie. Wenn der Eigentümer-Unternehmer sein Wissen schlecht dokumentiert hat und nicht willens ist, dieses weiter zu geben, kann das dazu führen, dass der Unternehmenswert sinkt. Daraus lässt sich erkennen, dass Unternehmen und Unternehmer nicht getrennt voneinander betrachtet werden können. Ein Verkauf ist nur sinnvoll, wenn das Unternehmen auch ohne den Unternehmer überlebensfähig ist. Folglich müssen bei der Unternehmensbewertung aus Anlass des Kaufs bzw. Verkaufs von kleinen und mittleren Unternehmen sogar zwei Unternehmerpersönlichkeiten, die des potentiellen Käufers und die des potentiellen Verkäufers, beachtet werden. Hinzu kommt, dass die Familie des Eigentümer-Unternehmers dem Unternehmen oft unentgeltlich ihre

Arbeitskraft zur Verfügung stellt. Bei kleinen und mittleren Unternehmen existiert eine Planung oft nur im Kopf des Eigentümers. Das macht es schwer bei einer Bewertung mit den typischen betriebswirtschaftlichen Methoden zu arbeiten. Im Bereich des Rechnungswesens werden bei der Dokumentation oft nur die gesetzlichen Mindeststandards eingehalten. Die Kostenrechnung und das Controlling werden meistens weniger formal als in Großunternehmen durchgeführt. Es findet in den meisten Fällen eine Fokussierung auf ein Produkt statt. Erschwerend zu der Bewertung kommt hinzu, dass das eigene Unternehmen für den Eigentümer-Unternehmer oft die einzige Finanzanlage darstellt. Dazu kommt die hohe Fremdkapitalquote, da viele Kreditfinanzierungen in Anspruch genommen werden. Bei vielen kleinen und mittleren Unternehmen muss zusätzlich beachtet werden, dass nicht nur Gewinnziele verfolgt werden, sondern auch andere mittelbare und nicht-monetäre Ziele. Es ist deutlich zu erkennen, dass es einige Besonderheiten gibt, die auf jeden Fall in die Unternehmensbewertung mit einbezogen werden müssen. Deshalb muss die Bewertung gründlich durchgeführt und in den meisten Fällen externe Unterstützung in Anspruch genommen werden [7]. Für heute spielen die Geschäfte in der Sphäre der korporativen Finanzen sehr wichtige Rolle nicht nur für die Gesellschaft, sondern auch für ihre Führung, des Managements, der Aktionäre. Die wirksame Verwaltung dieser Geschäfte führt zum Blühen und der dynamischen Entwicklung der Unternehmen.

Die Unternehmungsbewertung ist immer von vorrangiger Bedeutung. Der Businesswert dient als Indikator des Gelingens auf dem Markt, der Perspektiven der Entwicklung in der Zukunft. Die adäquate Bewertung ermöglicht nicht nur die potentiellen Investoren anzuziehen, sondern auch die Effektivität des Managements zu bestimmen, sowie die Faktoren, die die Zunahme oder Senkungen des Businesswertes beeinflussen.

Es waren unterschiedliche Herangehen und Methoden der Bewertung des Business betrachtet. Jede Methode hat Vorteile und Nachteile, deshalb ist es wichtig, alle möglichen oder mindestens zwei Methoden anzuwenden. Die Auswahl der Methoden

der Bewertung hängt von vielen Charakteristiken ab (die Höhe des Gewinns, der Gewinnmaximierung).

Quellenverzeichnis

- 1) Adolf G. Coenenberg, Wolfgang Schultze. Unternehmensbewertung: Konzeptionen und Perspektiven // URL: https://www.researchgate.net/profile/Wolfgang_Schultze/publication/264847528_Unternehmensbewertung_Konzeptionen_und_Perspektiven/links/53f32d4e0cf256ab87b07d4f.pdf
- 2) Cheridito Y., Hadewicz T. Marktorientierte Unternehmensbewertung. // URL: https://www.pwc.ch/user_content/
- 3) Damodaran, Für eine Diskussion der Einsatzmöglichkeiten und Grenzen der Multiplikatormethode in der Unternehmensbewertung vgl. Ballwieser (1997), S. 185ff., Barthel (1996), S. 149ff.
- 4) Herter, R. N.: Unternehmenswertorientiertes Management, München 1994.
- 5) Unternehmensbewertung. [Die elektronische Ressource] // Die Industrie- und Handelskammer Berlin (IHK). URL: <http://www.ihk-berlin.de/linkableblob>
- 6) Unternehmenswert: Nutzen einer objektiven Bewertung [Die elektronische Ressource] / URL: <http://www.kmu.admin.ch/>.
- 7) Unternehmensbewertung [Die elektronische Ressource] / URL: <http://www.ihk-berlin.de/>