хочу стоить

оценка остаточной стоимости стабильного бизнеса

Для оценки остаточной стоимости стабильного бизнеса, как один из методов, используется затратный подход, главной характеристикой которого являются материальные издержки. Метод чистых активов является одним из основных методов затратного подхода, рассматривающий стоимость предприятия с точки зрения понесенных затрат. В нашем же случае будем использовать этот метод для расчета стоимости компании в остаточном (постпрогнозном) периоде.

Используя метод чистых активов, считаем, что инвестор контролирует предприятие. То есть он сможет по окончании прогнозного периода использовать свое влияние для того, чтобы настоять на продаже оцениваемых активов и разнообразными легальными способами присвоить выручку от этой продажи. Полученная сумма средств должна быть уменьшена на сумму обязательств этого предприятия. Отсюда формула для расчета чистых активов выглядит следующим образом:

Стоимость чистых активов =
Рыночная стоимость активов – Обязательства

Данные для расчета берутся из аналитического баланса. Если полученные величины (рассматриваем каждую группу активов в отдельности) не соответствуют их предполагаемой рыночной стоимости, их следует откорректировать. Так как способ представления данных в бухгалтерском балансе отличается от структуры аналитического прогнозного баланса, то следует

Канделаки Т.Л.
генеральный директор компании ООО "ИнфоТЭК-КОНСАЛТ", канд. техн. наук

Таблица 1

Активы

Активы аналитического баланса	Бухгалтерский баланс
Внеоборотные активы	I. Внеоборотные активы
Нематериальные активы	Нематериальные активы
Основные средства	Основные средства
Незавершенное строительство	Незавершенное строительство
Долгосрочная дебиторская задолженность	Долгосрочные дебиторы
Долгосрочные финансовые вложения	Долгосрочные финансовые вложения
Прочие внеоборотные активы	Прочие внеоборотные активы
Оборотные активы	II. Оборотные активы
Запасы	Запасы и затраты + Налог на добавленную стоимость + Прочие оборотные активы
Краткосрочная дебиторская задолженность	Краткосрочные дебиторы
Краткосрочные финансовые вложения	Краткосрочные финансовые вложения
Денежные средства	Денежные средства

предложить сравнение соответствия, представленное в табл. 1 и 2.

В том случае, когда по окончании прогнозного периода ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов, то требуется рассчитать *ликвидационную стоимость*. При ее расчете необходимо учесть расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Расчет может быть произведен по формуле:

Таблица 2

Пассивы, исключаемые из стоимости активов

Пассивы аналитического баланса	Бухгалтерский баланс
Долгосрочные обязательства	II. Долгосрочные обязательства
Долгосрочные кредиты и займы	Долгосрочные кредиты + Долгосрочные займы
Долгосрочная кредиторская задолженность	Долгосрочная кредиторская задолженность
Краткосрочные обязательства	III. Краткосрочные обязательства
Краткосрочные кредиты и займы	Краткосрочные кредиты + Краткрсрочные займы
Краткосрочная кредиторская задолженность	Краткосрочная кредиторская задолженность
Расчеты по дивидендам	Задолженность участникам (учредителям)
Прочие краткосрочные пассивы	Прочие краткосрочные обязательства

Остаточная (ликвидационная) стоимость =
(Стоимость чистых активов – Затраты по ликвидации –
Сумма налога с дохода, полученного от реализации активов) х
х (1 – скидка на срочность, % / 100%)

прибыль является лишь одним из параметров, влияющих на конечный результат оценки стоимости бизнеса

Далее, чтобы определить дисконтированную остаточную стоимость (то есть приведенную на дату оценки компании), полученное значение следует умножить на коэффициент дисконтирования:

Дисконтированная остаточная стоимость =
Остаточная стоимость х $1 / (1 + R)^n$,

где R – ставка дисконтирования для заданного интервала расчета (квартала, месяца, года);
n – номер последнего периода в постпрогнозном периоде.

Рассмотрев содержание предлагаемых методов, надо отметить, что как правило, при оценке бизнеса компании *следует использовать комбинацию затратного и доходного методов*. Кроме того, насколько следует из приведенных характеристик основных методов оценки стоимости компании, прибыль является лишь одним из параметров, влияющих на конечный результат. Важными становятся уровень и динамика значений таких показателей, как:

– амортизационные отчисления;
– увеличение (уменьшение) долгосрочной задолженности;
– прирост (уменьшение) собственного оборотного капитала;
– инвестиции в основные средства (капитальные вложения);
– темп инфляции;
– уровень ставки рефинансирования;
– структура активов и пассивов.

Нужно также подчеркнуть и то, что при оценке стоимости компании обычно впрямую не используются понятия объемов произведенной или реализованной продукции. Применяется обобщающий показатель – *уровень прибыли*,

ХОЧУ стоить

изменение которого зависит от эффективности работы предприятия, а не только от его мощности.

Нефтяные компании, отличающиеся более качественно подготовленным менеджментом, безусловно, интересует вопрос о том, каким образом они смогут обеспечить рост своей капитализации. Правомерна постановка такой задачи и для отрасли в целом. То есть целесообразно ввести в управленческий лексикон понятие *«капитализация отрасли»*. Оно будет восприниматься положительно, если помнить, напри-

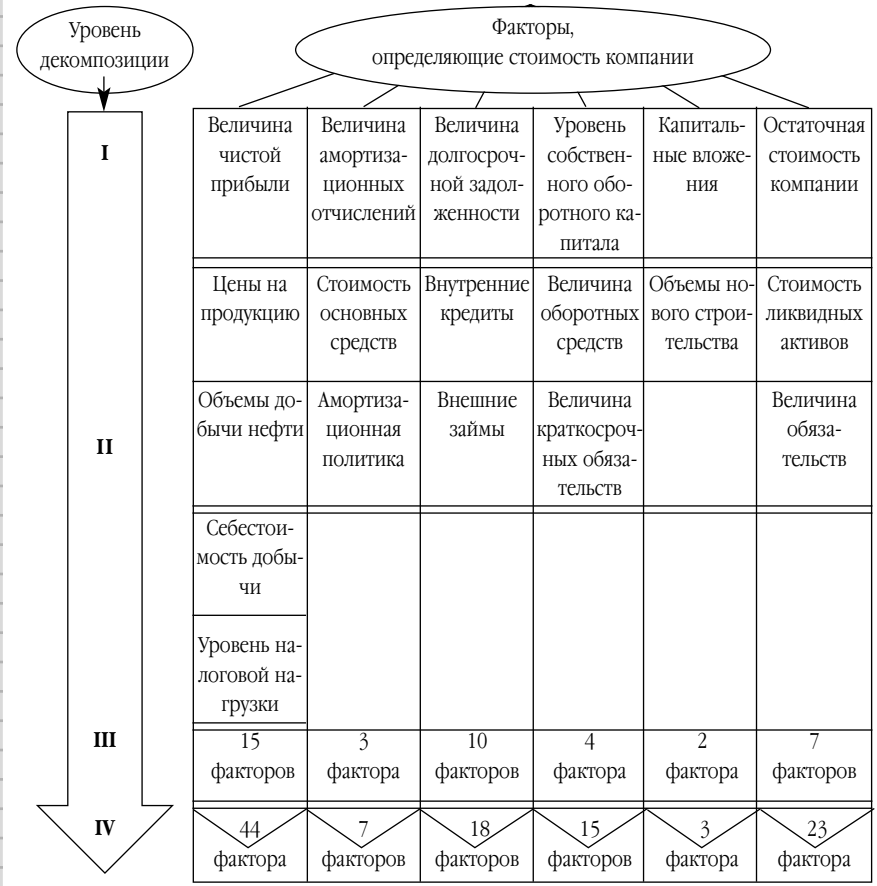


Рис. 1. Система факторов, определяющих стоимость компании

мер, о кредитных и др. рейтингах стран. Для ответа на этот актуальный вопрос предлагается разработанная нами система факторов, определяющих стоимость, капитализацию компании. Ее структура приведена на рис. 1.

Таким образом, предлагаемая декомпозиция факторов, характеризующих стоимость компании, позволяет проследить переход от финансовых показателей, участвующих в формуле расчета капитализации, к качественным и количественным параметрам, величина которых может регулироваться путем оказания воздействия как со стороны менеджмента компаний, так и со стороны министерства. То есть предложенный подход позволяет объективно выявить те блоки вопросов, те сферы приложения усилий в нормотворческой деятельности органов государственного управления, которые представляют первоочередной интерес для нефтяных компаний. Если урегулирование решения проблем, представленных в качестве факторов четвертого уровня[1], станет приоритетом в деятельности министерства, можно ожидать серьезной гармонизации и баланса интересов органов государственного управления и реального сектора нефтяной отрасли.

Какие долгосрочные задачи, выдвигаемые перед отраслью, будут иметь следствием повышение конкурентоспособности, технического уровня и капитализации компаний и отрасли в целом?

Во-первых, это определение приоритетов в направлениях научных исследований и разработок, а также бюджетное финансирование важнейших из них, что приведет в перспективе к повышению технического уровня компаний.

Во-вторых, это задача выравнивания конкурентных условий разных производителей энергоресурсов путем модификации налоговой системы, что должно позволить дифференцированно учитывать условия разработки месторождений в зависимости от их географического расположения.

В третьих, это нормализация расчетно-финансового климата в стране и соответствующая таможенная и ценовая политика, что будет

предложенный подход позволяет объективно указать те блоки вопросов, которые представляют первоочередной интерес для нефтяных компаний

хочу стоит

иметь следствием создание инвестиционной привлекательности отрасли.

На этом, в общем-то, список исчерпывается. Все остальные цели и задачи, выдвигаемые «Основными положениями энергетической стратегии», касаются кубометров, тонн, километров и т.п. «За кадром» оставлены такие важнейшие вопросы, определяющие рост капитализации компаний и отрасли в целом, как: маркетинговая и сбытовая политика компаний; кадровая политика; политика в области материально-технического обеспечения и оплаты труда; структура потребителей нефти конкретной компании; спрос на нефть на зарубежных рынках; баланс нефтедобычи и нефтепереработки; уровень социально-экономического развития нефтедобывающих регионов; структура активов компаний, включая акции и доли участия; кредитный рейтинг компаний; структура и характер использования непрофильных активов; эффективность менеджмента; соответствие отчетности компаний международным стандартам и др.

Представляется, что использование наших рекомендаций и организация сбора данных о факторах третьего и четвертого уровней должны составить основу для формирования специального раздела информационно-аналитической базы отрасли с учетом концепции повышения капитализации (стоимости) компаний и отрасли в целом. Если деятельность министерства будет направлена на решение указанной задачи, результатом станет повышение инвестиционной привлекательности отдельных компаний и кредитного рейтинга отрасли, что в свою очередь, позволит решить задачу привлечения инвестиций в нефтяную отрасль.

[1] *К ним, в частности, относятся такие конкретные факторы, как: степень износа оборудования, политика компаний в части оплаты труда, структура потребителей продукции компании, ликвидность баланса, финансовое состояние компании и др.*

Kandelaki T.I.
Candidate of Technical Science,
Director general,
"InfoTek-Consult" company.

Want to be worthy
The information-analytical basics of the State and the Oil companies' interests balance

The cost-is-no-object approach is being used as one of the methods when evaluating the depreciated cost of the stable business. The main characteristic of this approach is the material costs (material expenses). The net wealth method is one of the main methods of the cost-is-no-object approach; it considers the enterprise's value from the point of expenses incurred. In our case we will use this method to evaluate the company's worth at the residual period (post-predicted period).