

Метод оценки стоимости предприятий химической отрасли

© 2009 Т.А. Яковлева

Тольяттинский государственный университет

В статье проанализированы факторы, создающие стоимость предприятия химической отрасли. Представлен разработанный на основе затратного подхода метод для оценки стоимости предприятия. Рассмотрены возможности его практического применения в процессе управления для решения наиболее актуальных проблем предприятий химической отрасли и максимизации стоимости бизнеса.

Ключевые слова: стоимость предприятия, факторы стоимости, рентабельность, глубина переработки (уровень передела), себестоимость производства, чистые активы, инновационная активность, подверженность рискам.

Механизм управления предприятием с позиции стоимостного подхода широко распространен в мировой практике. В последнее время он вызывает интерес и у российских управляющих. Тем не менее, из существующего многообразия методов оценки стоимости сложно выбрать наиболее подходящий для применения в российских условиях и тем более для определенной сферы бизнеса. Актуальность создания инструментария оценки определила цель нашего исследования - разработать метод оценки стоимости предприятия химической отрасли промышленности.

Под стоимостью предприятия автор понимает денежный эквивалент ценности бизнеса, т.е. его производительный потенциал и способность генерировать свободный денежный поток. В рыночных условиях показатель стоимости промышленного предприятия следует определять следующими основными критериями: финансовой устойчивостью и обеспеченностью материальной базой, эффективностью деятельности, уровнем его успешности и перспективности.

Преимущества стоимостного подхода перед альтернативными методиками заключаются в следующем:

1) он создает общую цель и универсальный язык общения для всех бизнес-единиц, что значительно повышает эффективность совместной работы;

2) позволяет построить интегрированную систему управления бизнесом, основанную на четкой иерархической структуре ключевых факторов стоимости бизнеса;

3) включает в себя максимум информации о деятельности компании;

4) значительно повышает качество и эффективность принимаемых решений за счет предоставления руководителям и ключевым специалистам действительно оптимального объема, структуры и формата информации, необходимой для принятия решений;

5) в отличие от чистой "бухгалтерской" прибыли позволяет учесть риски ведения бизнеса;

6) дает возможность построить максимально эффективную и справедливую систему материальной компенсации сотрудников компании, напрямую "привязанную" к размеру стоимости, созданной каждым сотрудником компании¹.

В современной экономической науке широко распространены три подхода к оценке стоимости предприятия: затратный, сравнительный и доходный. В практике довольно часто наблюдается ситуация, когда для точности и достоверности независимому оценщику приходится использовать сразу несколько методов. Однако в соответствии с целью проведения оценки стоимости хозяйственного объекта возможно использовать лишь один из методов.

Проблема изучаемого вопроса состоит еще в том, что прямое применение классических методов оценки стоимости бизнеса к российским предприятиям затруднено в силу объективных причин.

Во-первых, анализ показал, что для предприятий химической отрасли характерна высокая степень консолидации и сосредоточенности собственности в узких кругах. В данной связи ценные бумаги большинства химических компаний не котируются на фондовых биржах, а движение денежных потоков, финансовая отчетность и осуществляемые сделки носят закрытый характер. Все это делает невозможным применение сравнительного подхода к оценке стоимости, который требует постоянно обновляемой базы финансовых показателей компаний-аналогов.

Во-вторых, согласно докладу по международной торговой статистике за 2008 г., общий товарооборот рынка химической продукции оценивается в 1115 трлн. долл. и уступает лишь продукции топливной промышленности

¹ Черемных О.С., Черемных С.В. Стратегический корпоративный реинжиниринг: процессно-стоимостной подход к управлению бизнесом. М., 2005.

(2039 трлн. долл.), машиностроения (1740 трлн. долл.), офисного и телефонного оборудования (1514 трлн. долл.), автомобилестроения (1183 трлн. долл.) и сельского хозяйства (1129 трлн. долл.). Высокие темпы роста (19%) выводят химическую отрасль на 4-е место². Учитывая тенденции развития отраслей экономики, потребности в производстве химической продукции будут только увеличиваться.

На первый взгляд, высокие доходы и благоприятные перспективы развития рынка химической продукции соответствуют интересам инвесторов и открывают возможности применения доходного метода, согласно которому стоимость предприятия рассчитывается как сумма ожидаемых доходов от бизнеса.

Тем не менее, ограниченность использования доходного метода оценки стоимости предприятий химической отрасли связана с неопределенностью и сложностью точного прогнозирования будущих доходов. К причинам, влияющим на стабильность, относим следующие: 1) рост производственных мощностей в мире снижает конкурентоспособность российских производителей химической продукции; 2) постоянно происходит повышение монопольными компаниями стоимости сырья, энергии и транспортировки; 3) остановки и простой изношенного оборудования приводят к недополучению прибыли и вызывают дополнительные затраты на ремонт; 4) экспортоориентируемый характер производителей и нестабильность финансово-экономической ситуации увеличивают валютные риски, что сказывается на доходности; 5) ценовая непредсказуемость обусловлена влиянием множества факторов на конъюнктуру химических рынков.

В-третьих, российские предприятия производят продукцию низких и средних переделов, себестоимость которых на 80-85% приходится на сырье и энергию. В результате этого для предприятий химической отрасли характерны огромные расходы на оборотные активы и высокие капиталовложения из-за сложных технологических процессов с длительным сроком окупаемости, это свидетельствует о целесообразности использования затратного подхода.

Таким образом, была доказана необходимость и обоснованность использования затратного подхода при оценке стоимости химических предприятий. Некоторые недостатки данного подхода указали на потребность в его совершенствовании.

При выявлении создающих стоимость факторов нами были определены принципы, которыми мы руководствовались: 1) весомость фак-

тора в формировании стоимости предприятия; 2) доступность и достоверность информации для анализа и оценки; 3) системный подход; 4) универсальность использования; 5) ориентация на стратегию развития.

Во-первых, любое предприятие представляет собой имущественный комплекс, состоящий из материальных и нематериальных активов, необходимых для осуществления производственной и иной деятельности с целью получения прибыли. Применительно к химической отрасли, для которой характерны сложные технологические установки по производству продукции и поддержанию технологических процессов, показатель стоимости активов является доминирующим, так как затраты на создание химического комплекса и обеспечение его функционирования несоизмеримы с другими расходами. Так, к примеру, в Менделеевске будет реализован проект по строительству нового интегрированного комплекса по производству аммиака, метанола и гранулированного карбамида с годовой мощностью 717 тыс. т аммиака. Общая стоимость проекта оценивается в 972,7 млн. долл., срок окупаемости 6-7 лет³.

Стоимость чистых активов предприятия способна дать представление о его технологическом уровне развития (стоимость оборудования, установок и прочих основных средств, а также степень их износа) и экономической состоятельности (наличие обязательств). Показатель рассчитывается следующим образом:

(1)

где $ЧА$ - чистые активы;

A - активы баланса;

$КЗ$ - кредиторская задолженность.

Во-вторых, важной характеристикой бизнеса является его рентабельность, которая показывает, насколько грамотно организован бизнес и каков уровень эффективности по результатам хозяйственной деятельности. Для комплексной оценки стоимости бизнеса, считаем, следует ввести показатель, который бы оценивал эффективность хозяйственной деятельности предприятия как единой системы, занимающейся основной деятельностью и осуществляющей финансовую и инвестиционную деятельность.

Данный показатель может рассчитываться следующим образом:

$$P_e = \frac{\Pi_{\text{донал}}}{P_{\text{общ}}} \quad (2)$$

$$\text{или } P_e = \frac{\Pi_{\text{донал}}}{C + P_{\text{ком}} + P_{\text{упр}} + P_{\text{пр}}}, \quad (3)$$

где P_e - общая рентабельность;

³ www.him-kurier.ru - Сайт периодического издания "Хим-курьер".

² International trade statistics report 2008 © 2008 World Trade Organization.

$P_{донал}$ - прибыль до налогообложения;
 $P_{общ}$ - общие расходы предприятия по всем видам деятельности;
 C - себестоимость товаров;
 $P_{ком}$ - коммерческие расходы;
 $P_{упр}$ - управленческие расходы;
 $P_{пр}$ - расходы на осуществление прочей деятельности.

В-третьих, предлагается учитывать показатель инновационной активности предприятия, который характеризует уровень развития предприятия в реализации НИОКР. С ростом затрат на инновации доходность предприятия и, следовательно, его стоимость в перспективе повышаются. Эту закономерность доказывает опыт крупнейших транснациональных нефтяных компаний (таких, как *ExxonMobil, Shell, British Petroleum, Total*), которые благодаря прогрессивным технологиям реализовали свои конкурентные преимущества по сырьевым и энергетическим показателям и заняли прочное, а по некоторым продуктам (этилену, полиэтилену, бензолу и т.д.) даже лидирующее положение. Сегодня в России доля затрат предприятий на НИОКР составляет 6%, тогда как в Японии и США - 70-75%, в Европе - от 25-65%. Как следствие, удельный вес инновационной продукции в российской экономике до сих пор пока крайне низок - немногим более 5%, а доля предприятий, осуществляющих технологические инновации, - менее 10%. В итоге в мировом объеме продаж продукции высоких технологий России из 100% принадлежит лишь 0,3% в то время как США - 20, Японии - 11, Германии - 8,5%⁴.

Инновационную активность предприятия химической отрасли можно определить с помощью качественных показателей (см. таблицу).

Полагаем, что показатель инновационной активности является сложной функцией, зави-

сящей от множества других переменных. Влияние корреляционной зависимости основных факторов на конечное значение показателей инновационной активности определяет необходимость определения доли каждого из них на результирующий показатель.

$$I_a = f(K_{ин}; D_{из}; Y_{реал}; K_{вовл}; \mathcal{E}_{ин}; K_{сам}) . (4)$$

Анализируя роль каждого фактора в данной модели, мы пришли к следующему уравнению:

$$I_a = 0,25K_{ин} + 0,25D_{из} + 0,1Y_{реал} + 0,1K_{вовл} + 0,25\mathcal{E}_{ин} + 0,05K_{сам} . (5)$$

Четвертым не менее важным фактором стоимости предприятия является уровень подверженности рискам, уменьшающим инвестиционную привлекательность бизнеса.

Все существующие риски мы разделили на две группы по принципу управляемости: внутренние и внешние. К первой группе относятся все риски, которыми руководство компании способно управлять и воздействовать на них с помощью определенных механизмов. Они включают: экономико-финансовый, производственно-технологический, экологический, организационный, личностный.

Во вторую группу были включены все риски, вероятность наступления которых не зависит от управляющих самого предприятия. Но в целях минимизации их вредного воздействия они должны прогнозироваться, а руководством приниматься соответствующие меры. В эту группу вошли следующие риски: конъюнктурный, сырьевой, инфраструктурный, валютно-финансовый и законодательный.

Оценка уровня подверженности рискам для предприятия проводится с помощью разработанной методики по нескольким составляющим каж-

Качественные показатели инновационной активности предприятия

| № п/п | Наименование коэффициента | Формула для расчета |
|-------|---|--|
| 1 | Коэффициент инновационности продукции ($K_{ин}$) | (Степень передела продукции + Уровень добавленной стоимости) / 2 |
| 2 | Доля затрат на инновации в общих расходах ($D_{из}$) | Сумма средств на инновации / Себестоимость производства |
| 3 | Уровень реализации НИОКР ($Y_{реал}$) | Количество реализованных проектов за период / Общее количество проектов |
| 4 | Коэффициент вовлеченности персонала в НИОКР ($K_{вовл}$) | Количество сотрудников, занятых в НИОКР / Общая численность персонала |
| 5 | Экономическая эффективность (рентабельность инноваций) ($\mathcal{E}_{ин}$) | Экономия (дополнительный доход) от реализации проекта / Сумма всех затрат на НИОКР |
| 6 | Коэффициент самостоятельности в инновациях ($K_{сам}$) | Количество собственных реализуемых проектов / Общее количество проектов, реализуемых предприятием самостоятельно и совместно с другими организациями |

⁴ Якутин Ю. Знания как товар и мотор инновационного развития // Экономика и жизнь. 2009. № 35.

лого вида риска с учетом качества используемой информации.

Учитывая результаты проведенного исследования, автором предлагается следующий метод оценки стоимости предприятия химической отрасли:

$$C_{np} = ЧА \cdot (1 + P_e + I_a - P_u), \quad (6)$$

где C_{np} - стоимость предприятия;

$ЧА$ - стоимость чистых активов;

P_e - общая рентабельность;

I_a - инновационная активность;

P_u - уровень подверженности рискам.

Сумму коэффициентов в скобках автор называет множителем ценности бизнеса. Он представляет собой качественный показатель, который корректирует количественный показатель стоимости (чистые активы). В зависимости от того, какими качественными характеристиками обладает предприятие и насколько силен его потенциал, будет определяться стоимость предприятия.

Таким образом, считаем, что стоимость предприятия, рассчитанная по разработанному методу, характеризует ценность предприятия в денежном выражении. Соответственно, чем больше прирост стоимости бизнеса за период, тем эффективнее управление.

Полагаем, реализация стоимостного подхода в управлении способна обеспечить решение основных взаимосвязанных проблем отечественной химии. Во-первых, обновление, модерниза-

ция и приобретение новых основных средств будут способствовать росту производственных мощностей и снижению себестоимости единицы продукции за счет эффекта масштаба. Во-вторых, принятие эффективных решений и реализация мер, направленных на сокращение всех затрат, также позволят сократить производственную себестоимость. В-третьих, управление рисками предоставит возможность своевременно предупредить их негативное воздействие на хозяйственную деятельность предприятия, тем самым будут минимизированы сопутствующие рискам затраты или упущенные выгоды. В-четвертых, повышение инновационной активности и углубление степени переработки продукции направлены на получение более высокой добавленной стоимости, а также обеспечивает выход на рынок новой востребованной продукции.

В совокупности все вышеуказанные факторы, лежащие в основе стоимостного подхода к управлению предприятиями химической отрасли, оказывают существенное воздействие на ценовую конкурентоспособность продукции и стоимость самого бизнеса.

Практическая значимость от использования предложенного метода оценки стоимости предприятия заключается в создании инструмента для оптимизации хозяйственной деятельности, эффективного принятия решений, направленных на стратегическое развитие бизнеса.

Поступила в редакцию 08.09.2009 г.