

ИССЛЕДОВАНИЕ ФАКТОРОВ, ФОРМИРУЮЩИХ ВНУТРЕННЮЮ И РЫНОЧНУЮ СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ

МАЛЯРЕВСКИЙ В. Ю.

Харьков

Одной из важнейших характеристик предприятия, с позиции собственника, является его стоимость. Данный факт привел к возникновению и набирающей популярности концепции управления стоимостью. В ее основе лежит понимание того, что с позиции акционеров (собственников) предприятия основной задачей управления является увеличение их финансового благосостояния и повышение стоимости. Для достижения указанной цели необходимо наличие разработанных методических подходов по выделению факторов стоимости и контролю за эффективностью управления.

Исследование и выделение факторов стоимости как составляющей системы управления осуществляли такие отечественные и зарубежные ученые, как: Валдайцев С. В., Дамодаран А., Коупленд Т., Мендрул О. Г., Тонких А. С., Ионов А. В., Четов М. В. и другие. Однако нерешенным остается вопрос взаимосвязи внутренней стоимости предприятия и определенной рынком, факторам и подходам к их выделению, обуславливающим их различия.

Внутренняя стоимость (Intrinsic Value) – аналитическая оценка стоимость объекта, основанная на предположении о внутренних характеристиках инвестиции. Данный вид стоимости определяется с использованием ряда методов, основанных на анализе финансовых и производственных показателей деятельности предприятия.

Именно значение внутренней стоимости определяется при использовании классических подходов к оценке стоимости имущества – доходного, сравнительного и имущественного подходов. При их использовании в большинстве случаев не учитывается динамическая составляющая. Стоимость объекта оценки определяется на определенную дату без учета возможного ее изменения и без определения факторов, влияющих на ее значение (1).

$$V = f(x_1, x_2, \dots, x_n), \quad (1)$$

где V – внутренняя стоимость предприятия;

x_1, x_2, \dots, x_n – совокупность факторов, формирующих внутреннюю стоимость предприятия.

В то же время, для целей управления предприятием более интересна именно динамическая характеристика стоимости и информация о степени влияние на нее изменений отдельных факторов (2):

$$\Delta V = f(\Delta x_1, \Delta x_2, \dots, \Delta x_n), \quad (2)$$

где ΔV – изменение внутренней стоимости предприятия;

$\Delta x_1, \Delta x_2, \dots, \Delta x_n$ – изменение факторов стоимости.

Соответственно, одной из составляющих эффективной системы управления стоимостью предприятия является методология выделения и оценки силы влияния отдельных факторов стоимости. Следует отметить, что набор факторов, формирующих стоимость предприятия, и тех, что обуславливает ее изменение, сила и направление их воздействия могут отличаться между собой, что обусловлено разной чувствительности стоимости предприятия к изменению среды на различных этапах его развития.

При построении динамической модели возникает различие во внутренней стоимости предприятия и определенной рынком. Так, внутренняя стоимость изменяется одновременно с изменением фактора стоимости, в то же время рыночная оценка стоимости изменяется только после появления информации об изменении показателей характеризующих деятельность предприятия (см. рис. 1).

Данный факт приводит к существованию временного лага между изменением внутренней стоимости предприятия и изменением рыночной оценки, объясняющий различия в значениях внутренней и рыночной стоимостей (3):

$$V_s = V_o + V_a, \quad (3)$$

где V_s – рыночная стоимость предприятия;

V_o – внутренняя стоимость предприятия;

V_a – различия в стоимостях обусловленное действие факторов стоимости, изменение которых неизвестно рынку.

Изменение рыночной стоимости в большинстве случаев (в идеальной экономике) происходит путем ее приближения к внутренней стоимости $V_s \rightarrow V_o$, в то время как последняя также находится в постоянной динамике, что приводит к постоянному процессу изменения внутренней стоимости и стремящейся к ней рыночной стоимости предприятия.

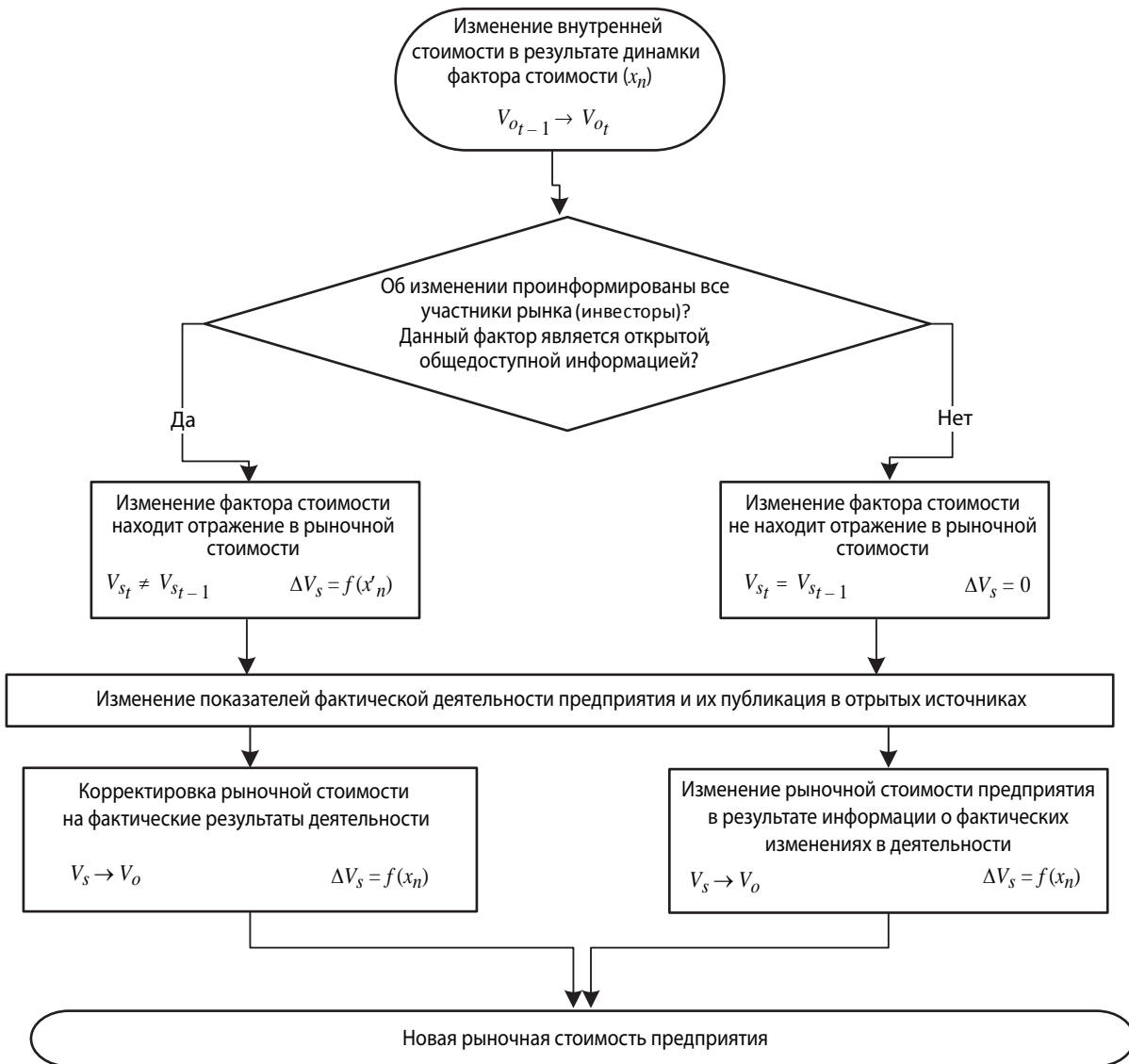


Рис. 1. Процесс изменения рыночной стоимости предприятия

Рыночная стоимость формируется под действием спроса и предложения, которые, в свою очередь, формируются на основе известных фактов о функционировании предприятия и ожиданий как относительно изменений факторов стоимости, так и изменений рыночной стоимости, т. е. спекулятивных ожиданий. Последние приводят к изменению рыночной стоимости, но почти не оказывают влияния на внутреннюю стоимость предприятия. Действие на стоимость предприятия спекулятивных настроений можно представить в следующем виде:

$$V = K_v \cdot (V_o + V_a),$$

где K_v – коэффициент спекулятивного ожидания.

Коэффициент спекулятивных ожиданий может принимать значения от 0 до бесконечности, при этом ситуация, когда его значение составляет 1, свидетельствует об отсутствии спекулятивных ожиданий. Значение данного коэффициента зависит от спроса и предложения и определяется рынком. На идеальном рынке данный коэффициент постоянно должен равняться единице. Чем более эффективен рынок, тем меньше вариация значений данного коэффициента.

Изменение рыночной стоимости предприятия в результате изменения спекулятивных ожиданий не приводит к изменению его внутренней стоимости и не свидетельствует об изменении в деятельности предприятия и его финансовых результатах, а отражает лишь изменение спроса и предложения. То есть, для проведения оценки эффективности деятельности предприятия на основе изменения его стоимости информация о значении коэффициента спекулятивного ожидания не является релевантной. Значение рыночной стоимости должно быть очищено от влияния данного коэффициента.

Коэффициент спекулятивного ожидания в свою очередь определяется следующими составляющими: ожиданиями, связанными с рынком в целом, связанными с отдельным сектором рынка (отраслью) и отдельным предприятием и может быть определен на основе анализа исторических данных о стоимости предприятия; на основе значения стоимости определенных с использованием различных методических подходов [4]; на основе исторических изменений средней стоимости предприятий в отдельных секторах и на рынке в целом.

Предложенный подход позволяет, с одной стороны, на основе коэффициента спекулятивного ожидания объяснить различия в значениях внутренней и рыночной стоимости предприятия. С другой – предложенный методический подход может быть использован в практической деятельности на этапе контроля в системе управления стоимостью предприятия. Использование коэффициента спекулятивного ожидания позволяет исключить влияния рыночной конъюнктуры на значение стоимости, что повышает общую эффективность управления стоимостью, однако практические аспекты определения значения данного коэффициента нуждаются в дальнейшей разработке. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов.– М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.– 720 с.

2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов.– М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.– 323 с.

3. Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний оценка и управление: Пер. с англ.– М.: Олимп-Бизнес, 2009.– 554 с.

4. Маляревский В. Ю. Взаимосвязь доходного и сравнительно подходов в оценке стоимости предприятия // Вестник экономики транспорта и промышленности. Выпуск № 29.– Харьков, 2010.– С. 139 – 144.

5. Мендрул О. Г. Управління вартістю підприємства: Монографія.– К.:КНЕУ, 2002.– 272 с.

6. Тонких А. С., Ионов А. В. Управление рыночной стоимостью: новый взгляд // <http://www.cfin.ru/management/finance/cost/balance.shtml>