

## **ВРЕМЕННОЙ ПРОГНОЗ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИННОВАЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ**

Сегодня вся мировая экономика работает на принципах инвестиционной экономики. Владельцы капитала направляют его в те виды деятельности, которые будут давать результат, нужный потребителям, а значит, будут давать выручку и прибыль самому инвестору. Потребляя или наоборот, не потребляя продукт, потребители сами оценивают полезность его для каждого индивидуума в отдельности и общества в целом.

Сам подход к оценке стоимости компании использует несколько методов, наиболее известные из них основаны на дисконтировании денежных потоков (ДДП) и включают в себя: денежный поток для фирмы; денежный поток для акционерного капитала; денежный поток на активы.

Модель экспресс оценки стоимости, описываемая в данной статье, базируется на дисконтировании денежного потока для фирмы и позволяет проводить расчет стоимости компании за короткий промежуток времени.

В качестве стартовой точки для построения модели экспресс оценки стоимости взята модель McKinsey для оценки стоимости компаний [1].

1. Разобьем весь период деятельности компании на два: прогнозный и постпрогнозный. Длительность прогнозного периода обычно покрывает период, в течение которого разные статьи баланса и отчета о прибылях и убытках развиваются по обычным экономическим законам. Обозначим длительность прогнозного периода в  $N$  лет. А постпрогнозный период выбирается так, чтобы на нем можно было сделать предположение о постоянном темпе роста свободного денежного потока, либо стоимость, создаваемая в течение этого периода, была мала по сравнению с общей стоимостью компании.

2. Три фактора: чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов; скорость роста прибыли компании за год и рентабельность инвестированного капитала определяют постоянные издержки на каждый год прогнозного периода.

3. На прогнозный период каждый фактор прогнозируется отдельно. В течение постпрогнозного периода факторы 2 и 3 факторы являются постоянными.

4. Ставка дисконтирования предполагается постоянной в течение всего периода функционирования компании.

Прогноз денежных потоков на прогнозный период.

Для прогнозного периода стоимость компании определяется следующими факторами:  $R$ ,  $C$ ,  $CA$ ,  $AP$ ,  $I$  и величиной  $\alpha$ . Для прогнозирования этих факторов на прогнозный период могут использоваться следующие подходы (таблица).

Таблица. Методы прогноза факторов на прогнозный период [2]

Фактор	Метод прогноза
$R_t$	План продаж: Исторический тренд, скорректированный на коэффициент роста отрасли и инфляцию Прогноз доли рынка и темпа роста отрасли, скорректированный на инфляцию
$C_t$	$C_t = C_0$ скорректированные на эффект экономии от масштаба - линейный тренд
$CA_t$	$CA_t = CA_0$ - линейный тренд
$AP_t$	$AP_t = AP_0$ - линейный тренд
$I$	$I = const$ План капитальных вложений Модель, позволяющая рассчитать $I$ на основе $R$ , цен, инфляции

Для прогнозирования этих факторов прогноз на основе линейных трендов является более предпочтительным по сравнению с использованием постоянной, равной значению среднего показателя за последний отчетный период.

*Оценка стоимости на постпрогнозный период.*

Для расчета стоимости, создаваемой в постпрогнозном периоде (продленной стоимости) используем формулу бессрочно растущего денежного потока:

$$V_2 = \frac{NOPLAT_{N+1} \left(1 - \frac{g}{ROIC}\right)}{(r - g)(1 + r)} \quad (1)$$

Здесь учтено, что весь постпрогнозный период разбит на подпериоды длиной 1 год.  $ROIC$  определяется следующей формулой где в знаменателе стоит инвестированный капитал:

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{FA + CA - AP} \quad (2)$$

*Анализ чувствительности.*

Коэффициент чувствительности стоимости по выбранному фактору  $x$  вычисляется как коэффициент эластичности и показывает на сколько процентов изменится стоимость акционерного капитала, при изменении параметра  $x$  на 1 %.

В данном случае анализ чувствительности используется для определения:

- факторов, на прогноз которых нужно в первую очередь обратить внимание при оценке стоимости. Если чувствительность к фактору велика, то его прогноз нужно стремиться сделать максимально точным и обоснованным. Наоборот, если чувствительность фактора низка, то тратить много времени на его прогноз не имеет смысла.

- наиболее перспективных направлений увеличения стоимости при решении задачи управления стоимостью.

- влияния управляющих воздействий на стоимость компании [3].

В заключении следует заметить, что данную модель применяют для решения следующих задач:

- экспресс-оценка стоимости компаний. Такие задачи встают в консультационной деятельности, когда возникает необходимость в течение нескольких дней приблизительно оценить стоимость одной или нескольких компаний и, таким образом, выделить наиболее перспективные направления дальнейшей работы. При этом точность оценки не является необходимым условием.

- построение на базе изложенной модели оценки модели управления стоимостью компании. Построенная модель оценки четко фиксирует все факторы, от которых зависит стоимость, а так же чувствительность к ним. Следующими шагами могут быть построение взаимосвязей между факторами, определение пространства, в котором могут изменяться параметры, введение управленческих воздействий и их стоимости и решение оптимизационной задачи.

- решение обратной задачи: при известной капитализации компании и прогнозе денежных потоков определить  $r$ . Возможность определять ставку дисконтирования может быть использована:

- при применении метода "рыночной экстракции" расчета  $r$  (метод "рыночной экстракции" требует определения ставок дисконтирования компаний, сравнимых с оцениваемой);

- построения модели ставки дисконтирования в зависимости от ряда факторов;

- оценка адекватности существующих на практике методов оценки ставки дисконтирования.

### Литература

1. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Котлер. – М.: Олимп-Бизнес, 2010. – 208 с.

2. Дранко, О.И. Многоуровневая модель финансового прогнозирования деятельности предприятия / О.И. Дранко, Ю.Ю. Кислицына // Сборник трудов молодых ученых ИПУ РАН «Управление социально-экономическими системами». – М.: Фонд «Проблемы управления», 2000 – С. 209-221.

3. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев – М.: Финансы и статистика, 2009. – 124 с.

*Е.В. Воронцов, О.В. Зубович  
(Беларусь, Минск)*

### МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНЧЕСКОГО ТРУДА

Для определения факторов, оказывающих влияние на эффективность управленческого труда, была разработана модель, в которой результирующим показателем является прибыль от реализации на 1 управленческого работника ( $У$ ). Для построения модели были отобраны следующие факторы: удельный вес