

ОЦЕНКА СТРАТЕГИИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ МАШИНОСТРОЕНИЯ НА ОСНОВЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРИБЫЛИ

В статье предлагается методика оценки эффективности промышленных предприятий электротехники на основе капитализации прибыли. Капитализация определяет рыночную стоимость предприятия. Проведена апробация оценки на электротехнических предприятиях.

Ключевые слова: капитализация, прибыль, стратегия, эффективность, доходный подход, бизнес, алгоритм, ставка дисконта, уровень капитализации, сегментация, диверсификация.

Для оценки эффективности функционирования предприятий электротехнической отрасли с позиций доходного подхода (роста прибыли на основе применения стратегии повышения эффективности) используется метод капитализации прибыли.

Данный метод капитализации прибыли (дохода) является видоизмененным вариантом доходного подхода к оценке предприятия как действующего и развивающегося бизнеса. Как и все другие варианты методики доходной оценки, он основан на следующем базовом принципе: текущая стоимость прав собственности (акций компании) на данное предприятие равна текущей стоимости его будущих доходов, которые будут аккумулироваться в процессе функционирования предприятия.

Суть метода определяется формулой:

$$EVA = NOPAD / R, \quad (1)$$

где EVA – текущая стоимость предприятия (бизнеса); $NOPAD$ – объем чистой прибыли; R – ставка (уровень) капитализации.

Методика оценки капитализации прибыли в основном в наибольшей мере подходит для тех случаев, когда ожидается, что оцениваемое предприятие в течение определенного (длительного) срока будет генерировать приблизительно одинаковые объемы прибыли – темпы увеличения прибыли будут постоянными. К этому стремятся все компании, но данный факт реализуем только при правильно сформированной стратегии.

Для оценки возьмем период с 2000 по 2012 годы. Анализ деятельности трех предприятий (по отчетам к годовым собраниям акционеров) показал, что по своему состоянию на дату (2012 год) оценки предприятия уже сформировались, про-

* © Кисельников Е.А., Сорочайкин А.Н., Тюкавкин Н.М., 2013

Кисельников Евгений Александрович (ekiselnikov@mail.ru), кафедра менеджмента и маркетинга Поволжского института бизнеса, 443010, Российская Федерация, г. Самара, ул. Галактионовская, 141, оф. 53.

Сорочайкин Андрей Никонович (san_27@inbox.ru), кафедра экономики города и муниципального управления Самарского государственного университета, 443011, Российская Федерация, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

Тюкавкин Николай Михайлович (tnm-samara@mail.ru), кафедра экономики Самарского государственного университета, 443011, Российская Федерация, г. Самара, ул. Акад. Павлова, 1.

шли стадию своего становления и в настоящее время имеют прочные позиции на рынке, находятся в стадии устойчивого функционирования и развития, когда расходы и доходы предприятия можно определить и предсказать с большой долей вероятности, даже провести их стратегическую оценку, тренд развития. Исходя из вышесказанного, для оценки эффективности предприятий будем использовать метод капитализации текущей прибыли.

Практический алгоритм применения метода капитализации прибыли при оценке предприятия (бизнеса) состоит из следующих этапов:

1. Анализ и оценка финансовой и бухгалтерской отчетности предприятия.
2. Определение величины текущей прибыли предприятия, которая подлежит капитализации.
3. Определение ставки капитализации.
4. Расчет предварительного уровня текущей стоимости предприятия.
5. Учет поправок на предмет нефункционирующих (неиспользуемых) активов.
6. Учет поправок на оцениваемые пакеты акций (контрольный или неконтрольный пакеты).

Для проведения *предварительного анализа и оценки финансовой и бухгалтерской отчетности предприятия* необходимо проанализировать и оценить показатели прошлой и текущей информации о финансово-хозяйственном функционировании предприятия. Для составления реальных отчетов об оценке финансово-хозяйственной деятельности необходимо провести полный комплекс операций. В данном случае, по мнению авторов, можно ограничиться только результатами из отчетов к акционерным собраниям и выводами по итогам выполненного анализа (табл. 1). Показатели были выбраны авторами, исходя из научных разработок и целей оценки [1; 5–7]. В некоторых случаях, когда исследуемые показатели не в полной мере отражают операции финансово-хозяйственной деятельности, их можно увеличить за счет расширения диапазона исследования и требований оценки.

Таблица 1

Выводы по результатам проведенного анализа финансовой отчетности исследуемых предприятий

№ п/п	ОАО «Свердловский завод трансформаторов тока»	ОАО «Раменский электротехнический завод «Энергия»	ОАО Самарский завод «Электроцит»
1.	Активы хорошо сбалансированы: объем высоколиквидных соответствует объему низколиквидных. Доля труднореализуемых активов крайне мала: 4 % от общих активов	Активы не сбалансированы: объем высоколиквидных больше объема низколиквидных. Доля труднореализуемых активов мала: примерно 7 % от общих активов	Активы не сбалансированы: объем высоколиквидных активов меньше низколиквидных. Доля труднореализуемых активов велика: 15 % от общих активов
2.	76 % финансирования предприятия из собственных средств. Краткосрочная кредиторская задолженность составляет 10 %, долгосрочная – 24 %	Основное финансирование – собственные средства (100 % от всех средств предприятия), при этом краткосрочная дебиторская задолженность имеет размер 4 %, а среднесрочная – 12 % при отсутствии долгосрочной дебиторской задолженности	Главный источник финансирования организации – собственные средства (68 % от всех имеющихся средств предприятия). Краткосрочная задолженность – 15 % и долгосрочная – 17 %

3.	Показатели ликвидности (коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент покрытия, коэффициент абсолютной ликвидности) превышают норму, что говорит о высокой степени ликвидности предприятия	Абсолютная ликвидность – нет долгов	Показатели ликвидности (коэффициент быстрой ликвидности, коэффициент покрытия, коэффициент абсолютной ликвидности) превышают норму, что говорит о высокой степени ликвидности предприятия
4.	Невысокий, низкий коэффициент концентрации привлеченного капитала предприятия, что является следствием наличия преобладающих собственных средств в общей производственной структуре пассивов предприятия. Это показывает высокую ликвидность предприятия в долгосрочном периоде	Высокая ликвидность в долгосрочной перспективе	Невысокий, низкий коэффициент концентрации привлеченного капитала предприятия, что является следствием наличия преобладающих собственных средств в общей производственной структуре пассивов предприятия. Это показывает высокую ликвидность предприятия в долгосрочном периоде
5.	Среднее время погашения дебиторской задолженности предприятия составляет 60 дней, что превышает на 30 % среднее нормативное значение (45 дней)	Среднее время погашения дебиторской задолженности предприятия составляет 44 дня, что соответствует среднему нормативному значению (45 дней)	Среднее время погашения дебиторской задолженности предприятия составляет 68 дней, что превышает на 30 % среднее нормативное значение (45 дней)
6.	Показатель оборачиваемости запасов на предприятии (4,5) превышает условно-нормативное значение (3,5) в 1,5 раза, что свидетельствует о недостатке запасов, об отсутствии устаревших запасов, а также о высокой скорости их оборачиваемости	Показатель оборачиваемости запасов на предприятии (6,51) превышает условно-нормативное значение (3,5) в два раза, что свидетельствует об отсутствии устаревших запасов, а также о высокой скорости их оборачиваемости	Показатель оборачиваемости запасов на предприятии (4,0) превышает условно-нормативное значение (3,5) в 1,2 раза, что свидетельствует о недостатке запасов, об отсутствии устаревших запасов, а также о высокой скорости их оборачиваемости
7.	Показатели рентабельности предприятия являются удовлетворительными и совпадают с аналогичными показателями для предприятий электротехнической отрасли, аналогичных по размеру	Показатели рентабельности предприятия являются удовлетворительными и совпадают с аналогичными показателями для предприятий электротехнической отрасли, аналогичных по размеру	Показатели рентабельности предприятия являются удовлетворительными и совпадают с аналогичными показателями для предприятий электротехнической отрасли, аналогичных по размеру
8.	Прибыль предприятия демонстрирует стабильный рост на протяжении десяти лет в размере около 10 % в год. Выручка от реализации за данный период растет такими же темпами – 10–12 % в год	Прибыль предприятия демонстрирует стабильный рост на протяжении десяти лет в размере 10-15 % в год. Выручка от реализации за данный период растет такими же темпами – 12–20 % в год	Прибыль предприятия демонстрирует стабильный рост на протяжении десяти лет в размере около 12 % в год. Выручка от реализации за данный период растет такими же темпами – 12 % в год

Вышеприведенные факты позволяют сделать вывод о том, что бизнес исследуемых предприятий развивается предсказуемо и стабильно с точки зрения анализа финансово-хозяйственной деятельности.

При определении *величины текущей прибыли* предприятия, которая подлежит капитализации, выбирают один из следующих вариантов:

1. Капитализация прибыли за последний отчетный год.
2. Капитализация прибыли первого года прогноза.
3. Средний уровень прибыли за ряд последних лет отчета (5–10 лет).

В данном случае, по авторским предложениям для капитализации будет использоваться прибыль за последний отчетный год (2012 г.).

Определение *ставки капитализации* при оценке предприятия определяется как разность ставки дисконта и прогнозируемых среднегодовых темпов прироста уровня прибыли. Другими словами, для того чтобы определить ставку капитализации, предварительно необходимо рассчитать соответствующую ей ставку дисконта, а затем сделать обоснованный прогноз для темпов роста прибыли организации.

Необходимо иметь в виду, что при математическом подходе ставка дисконта — это величина процентной ставки, которая используется для пересчета и приведения прогнозных (будущих) доходов к единой величине текущей стоимости предприятия. С точки зрения экономического подхода, ставка дисконта — это требуемая инвесторами ставка процента дохода на капитал, который вложен в различные, но сопоставимые по общему уровню риска предприятия инвестирования [2; 7].

Коэффициент капитализации организации рассчитывается на базе ставки дисконтирования. Он вычисляется как разность ожидаемого среднегодового темпа роста и ставки дисконтирования данной организации. Таким образом, коэффициент капитализации предприятия ниже, чем его ставка дисконтирования.

В качестве математического инструмента коэффициент капитализации применяется как делитель или множитель для вычисления ценности потока определенных выгод за период. Для того чтобы определить стоимость компании, чистые доходы или потоки денежных средств необходимо разделить на коэффициент капитализации, определенный в процентах. Множителем он выступает, когда необходимо разделить определенную физическую единицу на конкретный процент коэффициента капитализации. Результат далее применяется как множитель денежного потока или чистого дохода для расчета стоимости компании.

Имеется ряд методик для вычисления ставки дисконта:

1. Модель (методика) оценки капитальных активов компании.
2. Методика кумулятивного накопления.
3. Методика оценки средневзвешенной стоимости капитала компании.

Для вычисления ставки дисконта предложен метод кумулятивного накопления. Он основан на экспертной оценке рисков, которые связаны с инвестициями в оцениваемый бизнес. В данном случае ставка дисконта вычисляется как сложение всех имеющихся рисков и суммирование их с безрисковой ставкой дохода.

Для оценки исследуемых предприятий безрисковая ставка дохода была принята равной эффективной доходности от погашения облигаций федерального займа РФ с такими сроками погашения, которые сравнимы с предполагаемыми сроками размещения инвестиций в исследуемые предприятия. Облигации с датой погашения 10.09.2018 года по расчету на 30 декабря 2012 года имели уровень эффективной доходности к их погашению 8,09 % годовых. Следовательно, безрисковая ставка доходности на рассматриваемую дату оценки также будет равна 8,09 %.

Далее необходимо вычислить размер премии (процентов) инвестора за риск, который он несет, вкладывая средства в данное предприятие. В этом случае определяют типовые факторы риска и по каждому из них предлагается экспертная

поправка от 0 до 5 %. Далее все предложенные поправки по факторам риска суммируются. Поправки вносились по факторам риска согласно методике EVA:

– уровень качества управления компанией (УК). По мнению экспертов, уровень качества управления на всех предприятиях является средним. Надбавка риск будет 2,5 % ;

– размеры предприятий (ОП). Исследуемые предприятия являются крупными, а крупные предприятия менее подвержены риску, чем малые, поэтому поправку вводим в размере 1 %;

– финансовая деятельность предприятий (ФП). Согласно проведенной оценке, финансовая устойчивость исследуемых предприятий высокая. Главный источник финансирования – собственные средства. Вводится минимальная надбавка в размере 1 %;

– диверсификация продукции (Д). Продуктовая диверсифицированность предприятий невысокая. Исследуемые предприятия практически являются монополистами в своей области. Следовательно, премия за данный риск равна 4 %;

– степень сегментации потребителей также невысокая (С). Следовательно, премия за риск равна 4 %;

– прогнозируемость уровня прибыли предприятий (П). По мнению экспертов, данный показатель является среднеотраслевым. Премия за риск равна 3 %.

Далее необходимо определить конечную, итоговую величину премии инвесторов за риск вложения своих средств в оцениваемые предприятия. Это производится путем суммирования полученных значений поправок по всем воздействующим факторам риска. На прочие риски также определим процент премии в размере 2 %. Итоговая премия за риск равна 21,5 %.

Далее, суммируя премию за риск с безрисковой ставкой дохода по инвестициям в исследуемые предприятия, определяем, что ставка дисконта равна 29,59 %.

Для того чтобы вычислить ставку капитализации, нужно произвести прогноз по долгосрочным темпам повышения прибыли оцениваемых предприятий.

Авторами статьи приводится прогноз прибылей и убытков на период 2011–2015 годы, определенный на основании бизнес-планирования и отчетных документов к собраниям акционеров (табл. 2).

Для наглядности и удобства дальнейших расчетов текущие (фактические) и планируемые показатели финансово-хозяйственной деятельности ОАО «РЭТЗ “Энергия”» на 2010–2015 гг. сосредоточены (укрупнены) в табл. 3.

Проводя аналогично расчеты по предприятиям ОАО «СЗТТ» и ОАО «Самарский завод “Электроштит”», получаем данные, представленные в табл. 4–5.

Из табл. 4–5 укрупненных финансовых показателей исследуемых предприятий за период 2010–2015 годов видно, что фактический и планируемый рост выручки от реализации и прибыли между собой согласованы. Планируемое повышение прибыли также соответствует прогнозным значениям развития предприятий согласно стратегии повышения эффективности функционирования предприятий. Согласно результатам исследования финансовой деятельности предприятий по прилагаемой финансовой отчетности, наиболее вероятным событием будет то, что рост чистой усредненной прибыли в 2010–2015 годах составит усредненно:

1. ОАО «РЭТЗ “Энергия”» – 11 % в год.
2. ОАО «СЗТТ» – 25 % в год.
3. ОАО «Самарский завод “Электроштит”» – 20% в год (табл. 5).

Далее рассчитаем *ставку капитализации* для исследуемых предприятий:

$$R = CD - NORAD_{cp}. \quad (2)$$

Таблица 2

План (расчет) прибылей и убытков ОАО «РЭТЗ “Энергия”»
на период 2011–2015 годы (прогноз)

№ п/п	Обозначение показателей	2011	2012	2013	2014	2015
1	Выручка от реализации	1592366	1 746 210	1 880 711	2096840	2236182
2	Затраты переменные	789 785	845 632	906 521	968 763	1027651
3	Доход маржинальный	802 581	900 578	974 190	1128077	1208531
4	Доход (маржинальный) на 1 руб. выручки	0,5	0,51	0,52	0,53	0,54
5	Затраты постоянные	160 345	170 845	181224	189 113	204567
6	Валовая прибыль	642 336	729 733	792 966	938 964	1003964
7	Прибыль (валовая) на 1 руб. выручки	0,40	0,41	0,42	0,447	0,448
8	Расходы коммерческие	44 536	47 865	51 765	57 987	61 118
9	Расходы управленческие	56 230	61 832	65 873	73 912	80 236
10	Прибыль операционная	541 570	620 036	675 328	807065	862610
11	Прибыль (операционная) на 1 руб. выручки	0,34	0,35	0,36	0,38	0,385
12	Проценты (к уплате)	120 360	123 500	125 000	137 299	126 560
13	Проценты (к получению)	45 500	49 000	54000	59000	66000
14	Доходы от участия в прочих организациях	0	0	0	0	0
15	Операционные доходы (прочие)	10 535	11 600	12 300	13 500	14 700
16	Операционные расходы (прочие)	24 500	26 800	29 100	32 000	35 700
17	Балансовая прибыль	340 675	409 136	454 928	565 766	619 650
18	Балансовая прибыль на 1 руб. выручки	0,22	0,23	0,24	0,26	0,27
19	Доходы внереализационные	0	0	0	0	0
20	Расходы внереализационные	0	0	0	0	0
21	Прибыль до налогообложения	340 675	409 136	454 928	565 766	619 650
22	Прибыль до налогообложения на 1 руб. выручки	0,22	0,23	0,24	0,26	0,27
23	Налог на прибыль	56 605	81 827	90 985	113 153	123 930
24	Прибыль (или убыток) от обычной деятельности	283 080	327 309	363 943	452613	495 720
25	Прибыль (или убыток) от обычной деятельности на 1 руб. выручки	0,15	0,18	0,2	0,21	0,22
26	Доходы чрезвычайные	0	0	0	0	0
27	Расходы чрезвычайные	0	0	0	0	0
28	Прибыль (убыток) чистая	283 080	327 309	363 943	452 613	495 720
29	Прибыль (убыток) чистая на 1 руб. выручки	0,15	0,18	0,2	0,21	0,22

Таблица 3

**Основные (укрупненные) показатели
финансово-хозяйственной деятельности ОАО «РЭТЗ “Энергия”»
на период 2013–2015 годы (прогноз)**

№ п/п	Основные укрупненные показатели	Фактические			Планируемые		
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Выручка от реализации, тыс. руб.	1 911 993	1 592 366	1 746 210	1 880 711	2 096 840	2 236 182
2	Рост выручки от реализации по сравнению с предшеств. годом, %		-17	9	8	11	8
3	Прибыль чистая, тыс. руб.	289 465	283 080	327 309	363 943	452 613	495 720
4	Рост прибыли чистой по сравнению с предшеств. годом, %		2,3	14	11	18	9
5	Прибыль чистая на 1 руб. выручки, тыс. руб.	0,16	0,15	0,17	0,19	0,21	0,23

Таблица 4

**Основные (укрупненные) показатели
финансово-хозяйственной деятельности ОАО «СЗТТ»
на период 2013–2015 годы (прогноз)**

№ п/п	Основные укрупненные показатели	Фактические			Планируемые		
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Выручка от реализации, тыс. руб.	1 525 019	1 787 406	1 846 218	1 880 628	2 196 725	2 256 345
2	Рост выручки от реализации по сравнению с предшеств. годом, %		15	4	2	15	3
3	Прибыль чистая, руб.	121 279	80 725	157218	263 929	352 628	401 622
4	Рост прибыли чистой по сравнению с предшеств. годом, %		-1,5	49	41	26	11
5	Прибыль чистая на 1 руб. выручки, тыс. руб.	0,08	0,05	0,085	0,14	0,16	0,18

После определения ставки капитализации и объема прибыли, которая в дальнейшем будет капитализирована, необходимо произвести *предварительную оценку стоимости предприятия* (результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия) по формуле (1).

Следующий этап – это *учет поправок на наличие у предприятий нефункционирующих активов*. Эта величина представляет собой только часть предварительной стоимости компании [3; 7]. Наличие у организации в своей собственности не ис-

пользуемых при функционировании активов может потенциально повысить ее стоимость, поэтому при существовании нефункционирующих активов их оценочная рыночная стоимость добавляется к стоимости компании в целом. В нашем случае нефункционирующих активов у исследуемых предприятий не выявлено, и корректировка по этому показателю не применяется (табл. 6).

Таблица 5

Основные (укрупненные) показатели финансово-хозяйственной деятельности ОАО «Самарский завод “Электрощит”» на период 2013–2015 годы (прогноз)

№ п/п	Основные укрупненные показатели	Фактические			Планируемые		
		2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	Выручка от реализации, тыс. руб.	710 800 000	773 900 000	791 240 000	815 234 900	8 329 748 000	8 554 765 000
2	Рост выручки от реализации по сравнению с предшеств. годом, %		9	3	3	9	7
3	Прибыль чистая, тыс.руб.	175 500 000	111 600 000	127 471 000	267 942 000	342 515 000	402 521 000
4	Рост прибыли чистой по сравнению с предшеств. годом, %		-1,5	11,25	53	22	15
5	Прибыль чистая на 1 руб. выручки, тыс.руб.	0,24	0,14	0,16	0,3	0,4	0,5

Таблица 6

Расчет стоимости исследуемых предприятий

№ п/п	Показатель	Предприятия	ОАО «РЭТЗ “Энергия”»	ОАО «СЗТТ»	ОАО «Самарский завод “Электрощит”»
		1.	Рост чистой усредненной прибыли, %		11
2.	Ставка капитализации (R), %		18,59	4,59	9,59
3.	Объем прибыли для расчета капитализации за последний отчетный год (2012), тыс. руб.		327 309	157 218	127 471
4.	Объем прибыли для расчета капитализации за последний прогнозный отчетный год (2015), тыс. руб.		495 720	401 622	402 521
5.	Стоимость предприятия (2012), тыс. руб.		1 769 672,4	3 425 228	1 329 207,5
6.	Стоимость предприятия (2015), тыс. руб.		2 666 594	8 749 934	4 197 299

В завершение расчетов необходимо оценить *поправки на объем пакетов акций*: контрольный или мажоритарно-миноритарный характер доли, которую оцениваем [4].

Методика капитализации прибыли предприятия, предложенная авторами статьи в результате дает возможность оценить стоимость всего бизнеса предприятия. Если необходимо оценить некоторую небольшую долю акций предприятия, то к общему результату необходимо применить поправку, которая учитывает факт того, что определенные доли акции предприятия в мажоритарно-миноритарных пакетах стоят несколько дешевле, чем контрольный пакет. В нашем случае оценивались предприятия с 100% долей акций, следовательно, корректировку вносить не нужно.

Библиографический список

1. Друккер П. Управление в обществе будущего. М.: Вильямс, 2007.
2. Дойль П. Менеджмент: стратегия и тактика. СПб.: Питер, 1999.
3. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: искусство управления. М.: Дело, 2003.
4. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент. М.: Аспект Пресс, 2002.
5. Ашмарина С.И., Сорочайкин А.Н. Ресурсная составляющая оценки информационно-знаниевого потенциала промышленного предприятия // Вестник СГЭУ. 2012. № 12 (98). С. 5–11.
6. Сорочайкин А.Н. Генезис экономической рациональности в теории М. Вебера // Экономические науки. 2012. № 9 (94). С. 54–58.
7. Экономический анализ: учебное пособие / Н.М. Тюкавкин, А.Н. Сорочайкин. Самара: Изд-во «Самарский университет», 2012. 136 с.

*Е.А. Kiselnikov, A.N. Sorochaikin, N.M. Tyukavkin**

THE ESTIMATE OF THE STRATEGY OF INCREASING OF EFFECTIVENESS OF FUNCTIONING OF ENTERPRISES OF MECHANICAL ENGINEERING ON THE BASIS OF CAPITALIZATION OF EARNINGS

In the work the methods of estimate of effectiveness of industrial enterprises of electrical engineering on the basis of capitalization of earnings are suggested. Capitalization defines the market-value of an enterprise. The approbation of the estimate on the enterprises of electrical engineering is carried out.

Key words: capitalization, earnings, strategy, effectiveness, profitable approach, business, algorithm, discount rate, level of capitalization, segmentation, diversification.

* *Kiselnikov Evgeniy Alexandrovich* (ekiselnikov@mail.ru), the Dept. of Management and Marketing, Volga Region Institute of Business, Samara, 443010, Russian Federation.

Sorochaikin Andrey Nikonovich (san_27@inbox.ru), the Dept. of Economy of the City and Municipal Management, Samara State University, Samara, 443011, Russian Federation.

Tyukavkin Nikolay Mihailovich (tnm-samara@mail.ru), the Dept. of Economics, Samara State University, Samara, 443011, Russian Federation.