

## ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Стровский В. Е., Симонян А. Х.

В статье рассматриваются подходы к оценке стоимости компании, базирующиеся на двух группах принципов: основанные на понятии факторов производства, которые генерируют доход, и основанные на поведении рынка, а также методы расчета оценки стоимости в рамках каждого из доходов.

**Ключевые слова:** бизнес; оценка; подходы; методы расчета; выбор.

Одним из способов контроля менеджмента компании собственником бизнеса, при условии, что компания, за которой осуществляются контроль, не котируется на фондовой бирже, является постоянная оценка бизнеса, отражающая эффективность управления компанией высшим руководством. Оценка стоимости играет также важную роль при покупке или продаже актива или другого предмета, представляющего ценность, которую можно оценить и сформировать в последующую цену покупки или продажи данного товара.

Выделяют две группы принципов, служащих основой оценки бизнеса:

– основанные на понятии факторов производства, которые генерируют доход предприятия;

– основанные на поведении рынка.

В российской и зарубежной практике, а также в соответствии со стандартами оценки

выделяют три подхода к определению стоимости бизнеса (рис. 1): *затратный*, *сравнительный* и *доходный*, базирующиеся на первой группе принципов. Стоит отметить, что в последнее время наряду с традиционными подходами в отечественной теории и практике начинает активно применяться новый подход – *опционный* [2].

Применение того или иного подхода определяется оценщиком исходя из цели оценки, технических или финансовых особенностей объекта оценки и прочих факторов. В идеальном варианте результаты, полученные при использовании различных подходов, должны совпадать, но чаще всего они различаются кардинально, что объясняется, во-первых, отсутствием рыночных механизмов в среде, где функционирует компания, во-вторых, неэффективностью использования менеджментом компании имеющихся ресурсов.

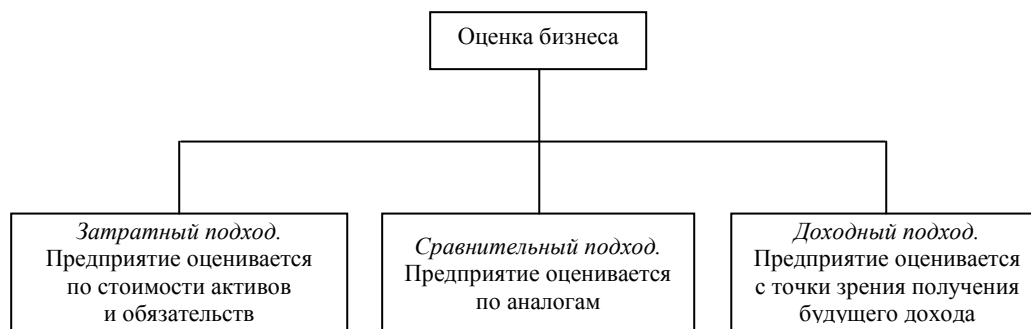


Рис. 1. Подходы к оценке бизнеса

Каждый подход является индивидуальным и «соответствует общепринятым в международной практике условиям» [3]. При оценке с позиции *затратного подхода* (оцениваются суммарные затраты, необходимые для замещения бизнеса) обычно рассматри-

вают стоимость имеющихся на балансе компании активов. *Сравнительный подход* оценивает бизнес по объектам-аналогам. Особенностью сравнительного подхода к оценке бизнеса является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны – на

рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям, с другой – на фактически достигнутые компаниями финансовые результаты [4]. Данный подход особенно эффективен при имеющейся информации об аналогичных и альтернативных видах бизнеса. *Доходный подход* рассматривает и оценивает бизнес с точки зрения ожидания будущих доходов и оценивает способность компании генерировать этот доход. При использовании данного подхода учитываются такие важные факторы, как продолжительность получения ожидаемого дохода, степень риска и др.

Для оценки бизнеса наиболее приемлем доходный подход [6], но в определенных случаях затратный или сравнительный подходы являются более точными и эффективными. Зачастую результаты, полученные при использовании одного из подходов, проверяются с помощью других подходов.

Каждый из рассматриваемых подходов предполагает использование нескольких методов расчета стоимости. Так, при *затратном подходе* могут использоваться два метода:

– *метод стоимости чистых активов*: стоимость компании определяется разностью стоимости активов и обязательств, которая выступает своего рода ценой ее «гипотетической продажи» на рынке [7];

– *метод ликвидационной стоимости*: стоимость компании определяется разностью стоимости активов предприятия и обязательств с учетом затрат на ликвидацию компании.

Оценку стоимости бизнеса затратным подходом применяют в основном в следующих случаях:

- оценка всей компании;
- оценка «молодых» компаний, когда нет информации о прибылях или затруднено обоснование прогнозных величин будущих прибылей (денежных потоков) и отсутствует информация по компаниям-аналогам;
- ликвидация компании (метод ликвидационной стоимости).

Смысл *сравнительного подхода* заключается в выборе аналогичных или конкурирующих фирм для сравнения с оцениваемым бизнесом. При оценке бизнеса сравнительным подходом используются три метода:

– *метод рынка капитала*: оценку бизнеса

проводят исходя из анализа рыночных цен акций аналогичных компаний;

– *метод сделок*: оценку бизнеса проводят с учетом цен на приобретение контрольных пакетов акций предприятий-аналогов;

– *метод отраслевых коэффициентов*: стоимость бизнеса оценивается ориентировочно, исходя из статистики купли-продажи аналогичных компаний.

При *доходном подходе* используется два метода расчета.

*Метод капитализации доходов*. Стоимость бизнеса определяется по формуле:

$$S = D/C_k,$$

где  $S$  – стоимость бизнеса,  $D$  – доход за год,  $C_k$  – ставка капитализации.

Информация о доходе может быть взята из отчетности компании, но большинство экспертов рекомендуют при оценке данным методом использовать показатели дохода до вычета подоходного налога. Потенциальный покупатель бизнеса при исчислении доходов приобретаемой компании ориентируется на тот их уровень, который, по всей вероятности, будет в максимальной степени приближен к доходам компании в течение первого года после ее приобретения [5]. Ставка капитализации определяется путем учета ставки процента, регионального, отраслевого, странового риска и др., а также пожеланий заказчика оценки по рентабельности бизнеса.

*Метод дисконтирования денежных потоков*. Для использования данного метода необходимо прогнозирование будущих доходов компании и дисконтирование в соответствии с требуемой инвестором ставкой дисконта. Одним из главных параметров при использовании данного метода является ставка дисконта, которая может вычисляться следующими методами:

- приравнивание ставки дисконта ставке рефинансирования Центрального банка;
- нахождение ставки дисконта путем объединения вышеназванных способов с надбавкой за различного рода риски.

Наиболее привлекательным методом определения ставки дисконта является третий, который позволяет учитывать безрисковую ставку дохода, пожелания инвесторов и до-

полнительные риски. Метод дисконтирования денежных потоков выбирается в основном в том случае, когда доходы предприятия во временном промежутке различны и коле-

блются в большом интервале.

Недостатки и преимущества подходов к оценке бизнеса, базирующиеся на первой группе принципов, отражены в табл. 1.

Таблица 1

**Основные преимущества и недостатки подходов к оценке бизнеса**

Подход	Преимущества	Недостатки
Затратный подход	Простота в расчетах Использование точной информации о состоянии активов компании Не требуется прогнозирование данных Подтверждение расчетных данных официальными документами, находящимися в свободном доступе	Отсутствует информация о конечном финансовом результате компании, не учитывается синергетический эффект Стоимость компании, полученную затратным подходом, необходимо постоянно пересчитывать, так как информация из внешней среды постоянно обновляется, и оценка становится неактуальной Оценка активов компании может не соответствовать реальной рыночной стоимости
Сравнительный подход	Результаты оценки приближены к реальным, если информация получена от компаний-аналогов Использование математического моделирования и методов статистики	Требует вложений крупных денежных средств Не эффективен при отсутствии информации о купле-продаже компаний-аналогов Трудоемкий процесс получения информации по компаниям-аналогам Не учитывается информация о прогнозной прибыли
Доходный подход	Простота в расчетах Учитывает прогнозный доход компании Позволяет более реально оценивать стоимость компании, гибко рассчитывая ставку дисконта Учитывает конкретный и ограниченный период времени	Большая вероятность неточности прогнозов Отсутствует объективность в выборе ставки капитализации и ставки дисконта Оценка требует много времени и носит прогнозный характер

Вторая группа принципов служит основой подхода определения стоимости бизнеса путем ежедневного мониторинга ее капитализации, т. е. произведения акций компании на рыночную стоимость акции, что характеризует реальную стоимость компании на рынке. В настоящее время ряд компаний уже котиру-

ется на российской и зарубежной фондовой бирже, а многие компании задумываются над выходом на биржу, что делает актуальным вопрос управления капитализацией компании.

Сравнение подходов к оценке стоимости компании, базирующихся на разных принципах оценки, выполнено в табл. 2.

Таблица 2

**Сравнение подходов к оценке стоимости**

Принцип оценки стоимости	Преимущества	Недостатки
Подходы, основанные на понятии факторов производства	Простота в расчетах Подтверждение расчетных данных официальными документами, находящимися в свободном доступе В большинстве случаев учитывают прогнозный доход предприятия	Отличие реальной стоимости от оценочной Субъективность оценки Возможны грубейшие нарушения в оценке (например, оценка обанкротившихся компаний рейтинговыми агентствами)
Подходы, основанные на поведении рынка	Простота в получении информации Отражает реальную стоимость компании на заданную дату Реализуется основной принцип рыночной экономики – закон спроса и предложения	Возможен спекулятивный характер движения цен

Из сопоставления следует, что применение подходов, основанных на понятии факторов производства, при оценке сто-

имости зачастую приводит к неправильному пониманию высшим руководством местонахождения компании на рынке и,

соответственно, неверному формированию стратегических перспектив развития. Наиболее целесообразной для использования является капитализация компании, отражающая реальную рыночную стоимость последней.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса. М.: ТК Велби, 2008.
2. Козырь Ю. В. Применение теории опционов в практике оценки // Рынок ценных бумаг. 1999. № 11; 2000. № 12; 2000. № 14.
3. Рутгайзер М. В. Оценка стоимости бизнеса. М.: Маросейка, 2007.
4. Симонова Н. Е., Симонов Р. Ю. Оценка бизнеса: теория и практика. Ростов н/Д: Феникс, 2007.
5. Томас Л. Уэст, Джеффри Д. Джонс. Пособие по оценке бизнеса. М.: ЗАО «Квинко-консалтинг», 2003.
6. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Омега-Л, 2006.
7. Эванс Фрэнк Ч., Бишоп Дэвид М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: создание стоимости в частных компаниях. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.

Поступила в редакцию 12 февраля 2014 г.

**Стровский Владимир Евгеньевич** – доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и менеджмента. 620144, г. Екатеринбург, ул. Куйбышева, 30, Уральский государственный горный университет.

**Симонян Артур Хачикович** – ведущий экономист. 620027, г. Екатеринбург, ул. Свердлова, 7, ООО «Газпром – Трансгаз – Екатеринбург». E-mail: asxo5@mail.ru