

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ БЕЗОПАСНОСТИ

Баженов А.А., Чернятьева В.Г.

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Аннотация: В статье анализируется современное состояние оценочной деятельности в Российской Федерации, а также рассмотрены проблемы как законодательного, так методологического характера, которые непосредственно связаны с оценкой бизнеса. Приведено обоснование необходимости использования независимой оценки стоимости бизнеса, как эффективного инструмента управления организацией в системе национальной экономики. Структурирована и проанализирована методология оценочной деятельности, которая включает в себя значительное количество различных подходов и методик к оценке стоимости организации. Доказана необходимость совершенствования существующих методов оценки стоимости бизнеса, и актуальность разработки (улучшения) экономического инструментария, который бы отражал всю многогранность вопросов, связанных с оценкой бизнеса. Вместе с тем в статье отмечается, что основой для создания новых моделей и методов оценки бизнеса, учитывающих положения системного подхода, может служить концепция экономической прибыли.

Ключевые слова: Оценка, стоимость, бизнес, метод, комплекс, преимущество, недостаток, деятельность, модель

Современное состояние оценочной деятельности в Российской Федерации в настоящее время можно охарактеризовать с точки зрения позитивных изменений, как в законодательной сфере, так и в методологической.

Основными нормативно-правовыми документами, регламентирующими деятельность в области стоимостной оценки организаций и предприятий в Российской Федерации, являются Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»¹ и Приказы Минэкономразвития РФ, касающиеся стандартов оценочной деятельности.

До глобальных институциональных перемен, которые затронули современную Россию в начале 90-х годов, механизмы оценки предприятий и организаций были достаточно просты и не могли быть изменены с течением достаточно длительного времени.

С рыночными реформами в России началось некоторое оживление в оценочной деятельности, которая в последствие стала одной из самой важной

составляющей осуществления экономических и правовых новаций.

Вместе с тем как показала практика хозяйствования середины 90-х годов, процессы приватизации государственной собственности с самого начала не оправдали своего первоначального замысла. Дело в том, что государственные предприятия по весьма заниженным ценам продавались новым собственникам (предприятия оценивались исключительно по стоимости имущественного комплекса, а порой и по ликвидационной стоимости). В этой ситуации, поскольку продавцом выступало государство, на этих сделках бюджеты всех уровней недополучали запланированные средства (теряли гарантированные поступления в доходную часть бюджетов).

В настоящее время оценка стоимости бизнеса (предприятий, организаций) необходима в различных ситуациях, например, при акционировании, реорганизации, развитии бизнеса, а также при использовании ипотечного кредитования и участия в деятельности фондового рынка. Таким образом, можно говорить, что оценка и прогнозирование стоимости организации используется не только при решении классического вопроса о возможной цене продажи бизнеса.

¹ Об оценочной деятельности в Российской Федерации: закон Рос. Федерации от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ // Собр. закон. -ва. – 1998, – 03 августа № 31, ст. 3813, Рос. газ. – 1998. – 06 августа № 148-149

Экономическое обеспечение национальной безопасности

Кроме того, можно с уверенностью утверждать, что оценка бизнеса является важнейшим инструментом управления, в том числе и антикризисного управления, повышения стоимости организации или предприятия на рынке, а также для оценки эффективности системы управления бизнесом.

Целевое назначение оценки бизнеса объективно сопровождается рядом проблем, которые необходимо решать как на законодательном уровне, так и путем корректировки существующих методов и подходов к оценке бизнеса.

К наиболее актуальным из них, на взгляд авторов, можно отнести следующие:

- «скудность» и отсутствие системы нормативно-методического обеспечения оценочной деятельности;
- недоработка системы стандартов оценки, которые должны отвечать существующим реалиям;
- отсутствие в существующих методиках оценки бизнеса положений системного подхода, а также учета потребительных свойств организации.

Теоретическими и методологическими вопросами определения стоимости бизнеса занимались многие отечественные ученые, такие как Ковалев В.В., Валдайцев С.В., Тарасевич Е.И., Григорьев В.В., Федотова М.А., Попов Г.В.

Нужно отметить, что методология, которая применялась российскими учеными, в большинстве случаев, основывалась на трудах зарубежных экономистов.

Вопросы оценки за рубежом подвергались анализу со стороны таких ученых как Харрисон Г., Хорн Ван К. Дж., Ордуэй Н., Хорнгрен И. Т., Фостер Дж., Линг Р., Фридман Дж.

Несмотря на весьма значительные достижения в данной сфере научных изысканий по оценке бизнеса и ее значении для национальной экономики, анализ научной и практической экономической и правовой литературы позволяет утверждать, что ввиду определенной специфики данной проблемы не все ее стороны исследованы и разработаны подробно, в том числе отражены в методиках, которые возможно будут иметь востребованность на практике.

Речь идет о том, что пока не раскрыты вопросы о потребительных свойствах предприятия (организации) как товара и соответствующих им экономических, организационных и технических показателях (важнейшие технико-экономические показатели деятельности любой организации, характеризующие технические, организационные, рыночные, экспортные, инновационные,

социальные и другие возможности организации не принимаются во внимание).

Все вышеизложенное означает, что обозначенные проблемы свидетельствуют об актуальности и целесообразности дальнейших исследований в области разработки методологии и методик оценки бизнеса.

Несмотря на то, что экономическая литература содержит многочисленные публикации, связанные с вопросами оценки бизнеса, их анализ дает основание представить методики в виде определенной структуры, включающей в себя подходы к оценке бизнеса, а именно:

- оценка предприятия (организации) как недвижимости;
- бухгалтерский подход;
- экономический подход;
- экспертный подход;
- модель Ольсона и модель Блэка-Шоулза.

Проанализируем сущность каждого подхода, а также составляющих его методик и выявим недостатки и проиллюстрируем достоинства каждой методики и подхода.

Оценка бизнеса как недвижимости включает в себя три метода:

- затратный;
- доходный;
- рыночных сравнений.

Суть затратного метода следующая. Первоначальная стоимость объектов предприятия определяется затратами на строительство (приобретение) зданий и сооружений за вычетом амортизации.

В основу доходного метода положена капитализация будущей полученной прибыли и дисконтированная к текущему моменту времени. В данной методике учитывается как стоимость зданий и сооружений, так и стоимость земельных участков под ними.

Метод рыночных сравнений базируется на отборе объектов в сопоставимых и идентичных условиях. Из полученных данных определяется средняя рыночная цена за квадратный метр. Рыночная же стоимость объекта оценки рассчитывается как произведением рыночной цены за квадратный метр и площади оцениваемого объекта.

Таким образом, достоинством представленного подхода является простота, но в виду того, что предприятие (организация) представляется на рынке как объект недвижимости, т.е. только лишь как совокупность основных фондов и не более, является его недостатком, поскольку его нематериальные активы, а также иные факторы роста бизнеса во времени во

внимание не берутся. Это обстоятельство существенно, на взгляд авторов, снижает вероятность получения достоверной стоимостной оценки бизнеса.

Бухгалтерский подход включает в себя следующие методы:

- метод чистых активов;
- метод, основанный на оценке цены капитала;
- метод ликвидационной стоимости.

Метод чистых активов предусматривает оценку чистых активов организации, которые рассчитываются как разность между стоимостью всех активов организации за минусом всех обязательств.

Метод, являющийся традиционным (бухгалтерским) при определении стоимости бизнеса, имеет существенный недостаток. Он учитывает только инвентарную (книжную) стоимость имущественного комплекса предприятия (организации) (данные бухгалтерского учета и отчетности) и не учитывает при этом совокупность потребительных свойств и будущие результаты деятельности организации.

Метод, основанный на оценке цены капитала, – это определение цены бизнеса с учетом его текущей чистой прибыли и затрат на обслуживание заемного капитала. При этом инструментарий данного метода включает понятие средневзвешенной цены всего капитала организации.

Эта методика, основанная на анализе цены капитала так же, как и методика оценки чистых активов, не отражает будущих результатов деятельности организации, однако делает возможным определение цены предприятия (организации) с учетом оценки стоимости привлеченного капитала.

Метод ликвидационной стоимости используется обычно для оценки компаний-банкротов или случаев появления высокой вероятности банкротства предприятий (организаций) на ближайшую перспективу. Ликвидационная стоимость отражает остатки денежных средств после реализации активов (имущества и неимущественных прав) и погашения обязательств. Эта стоимость всегда меньше балансовой стоимости имущества на величину ликвидационных затрат.

Таким образом, основным достоинством методик бухгалтерского подхода является то, что они основываются на реальных ценностях (имуществе и обязательствах), которые находятся в собственности организации. Однако все эти методики в рамках бухгалтерского подхода имеют существенный недостаток – отсутствие учета потребительных свойств организации.

Несмотря на имеющиеся недостатки, оценку бизнеса методами бухгалтерского подхода укрупненно можно осуществлять для организаций, совокупные активы которых значительны. Бухгалтерский подход также применим в случае, если у объекта оценки отсутствуют ретроспективные данные о финансовых результатах деятельности или невозможно достаточно точно оценить прибыли (убытки) организации и ее будущие денежные потоки.

С высокой же степенью достоверности оценить денежные потоки организации с учетом временного фактора можно с помощью экономического подхода и соответствующих методик.

Экономический подход при оценке стоимости бизнеса учитывает долговременную способность организации к адекватному функционированию на рынке товаров (работ, услуг), и как следствие, к получению стабильных поступлений.

Основу экономического подхода составляют следующие методы:

- метод дисконтированных денежных потоков;
- метод капитализации;
- метод коэффициента «цена / доход».

Методика дисконтированных денежных потоков представляется наиболее объективной, поскольку она отражает результаты деятельности организации в будущем и рассматривает процесс генерирования будущих потоков от бизнеса как проект инвестиционного характера, требующий соответствующей оценки. Однако и эта методика, на взгляд авторов, не учитывает всего многообразия потребительных свойств организации.

Метод капитализации применяется, если предполагается, что будущие чистые доходы (денежные потоки) приблизительно будут соответствовать текущим, а темпы их роста прогнозируемыми. При этом денежные потоки должны быть всегда положительными величинами, т.е. предприятие (организация) должна развиваться стабильно и без намерений прекратить свою деятельность. Данный метод предполагает определение показателя ежегодных поступлений и соответствующей этим поступлениям ставки капитализации, на основе которых рассчитывается стоимость бизнеса.

Существенным достоинством данного метода является то, что он показывает потенциальную доходность организации с учетом риска ведения бизнеса в конкретной отрасли (сегменте рынка). Недостатком следует считать отсутствие учета потребительных свойств бизнеса.

Экономическое обеспечение национальной безопасности

Метод коэффициента «цена / доход» обычно применяется для организаций, у которых акции обращаются на фондовых биржах и их котировки регулярно публикуются (листинг). Эта методика применяется в комплексе с иными методиками (например, методом дисконтированных будущих потоков), но и она не дает возможность учитывать при оценке бизнеса будущие результаты его деятельности, потенциальные возможности, а также его потребительные свойства.

Учет потребительных свойств организации с применением поправочных коэффициентов и сравнений предполагает экспертный подход, который включает в себя следующие методики:

- метод рынка капитала;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов.

Отбор организаций в выборку для сравнения следует осуществлять по таким критериям, как принадлежность к тому, или иному региону, вид экономической деятельности по ОКВЭД и выпускаемой продукции (работ, услуг), диверсификация продукции (работ, услуг), стадия жизненного цикла, на которой находится организация, размеры организации, стратегия их деятельности, финансовые характеристики и т.п.

Сравнение рыночных цен акций сходных организаций лежит в основе метода рынка капитала. Использование этого метода возможно в России по мере развития финансового рынка и накопления информации для сравнения. Несмотря на это обстоятельство, в настоящее время можно использовать этот метод для оценки цены на акции аналогичных фирм за рубежом, при этом финансовую отчетность российских организаций необходимо скорректировать по требованиям ее формирования в рамках международных стандартов финансовой отчетности (МСФО).

Метод сделок основан на анализе цен котировок контрольных пакетов акций фирм – аналогов. Основу данной методики составляет расчет мультипликаторов, используя инструментарий финансового анализа и прогнозирования. Отличие метода сделок и метода рынка капитала заключается в том, что результатом метода сделок является величина контрольного пакета акций организаций, в то время как метод рынка капитала предполагает сравнение рыночных цен акций той или иной организации. Так же, как при оценке методом рынка капитала, необходимо учитывать активы, которые являются неликвидными или избыточными, положительное или отрицательное

изменение чистого оборотного капитала, а также страновой риск и при необходимости производить поправки на недостаточную ликвидность деятельности.

Метод отраслевых коэффициентов предполагает анализ объемов продаж организаций таким образом, чтобы установить корреляционную взаимосвязь с помощью коэффициентов между ценой продажи и каким-либо показателем, например, прибылью, рентабельностью активов и т.д.

Таким образом, методики экспертного подхода имеют достоинство в том, что они основываются на данных, учитывающих рыночные показатели деятельности и отражающих спрос и предложение предприятий (организаций) как товара. Однако и эта группа методов также в полной мере не учитывает их потребительные свойства исследуемых субъектов предпринимательской деятельности.

Рассмотрение вышеперечисленных подходов и методик показывает, что цена бизнеса как объекта купли-продажи (инвестирования средств) главным образом должна определяться исключительно на основе комплексной оценки (с учетом рыночной стоимости имущества предприятия (организации), его будущей доходности, соотношения спроса и предложения на аналогичные субъекты предпринимательской деятельности на рынке).

Выполненный анализ подходов указывает на то, что они имеют как определенные достоинства, так и недостатки.

Достоинствами объективно можно назвать то, что они достаточно просты для восприятия и применения. Используя их можно получить интересные пользователей результаты, затратив при этом минимум ресурсов.

К недостаткам указанных подходов необходимо отнести то, что в них отсутствует учет совокупности важнейших потребительных свойств организации, выражающийся в применении сильно агрегированных финансовых показателей, таких как, например, коэффициента текущей ликвидности, платежеспособности, оборачиваемости оборотных средств и др.) и игнорирование таких групп важнейших технико-экономических показателей, как технические, инновационные, организационные, кадровые, рыночные, социальные.

В последнее время особое внимание в оценке бизнеса уделяется таким методам, которые трудно отнести к какому-либо одному подходу, перечисленному выше. Эти методы получили название модель Ольсона и модель Блэка-Шоулза. Более подробно

рассмотрим каждую из перечисленных моделей методики оценки бизнеса.

Модель Ольсона (ее первоначальное название – модель Эдварда-Бэлла-Ольсона) предусматривает деление доходов организации на две части:

- нормальные доходы;
- аномальные доходы.

Под нормальными доходами понимают величину активов организации с учетом дисконтирования (приведения их стоимости к настоящему моменту времени). Наличие незапланированных доходов, вероятность поступления которых в организацию велика, обусловлено особым положением организации на рынке, и следовательно, должно учитываться при определении стоимости бизнеса в сторону увеличения или уменьшения общей оценки бизнеса в сравнении с величиной стоимости ее активов.

При применении модели также делается утверждение, что аномальные доходы должны всегда оставаться неизменными в течение продолжительного периода времени, поэтому для определения оценки бизнеса их необходимо просто капитализировать. Позднее модель была усовершенствована, и в ней величина аномальных доходов больше не рассматривается в качестве константы. Они, как и нормальные доходы, изменяются во времени.

Это достаточно усложнило данную модель, хотя позволило устранить некоторые ее недостатки. Таким образом, с помощью данной модели можно получить стоимость бизнеса на основе скорректированной рыночной величины балансовой стоимости активов и продисконтированной величины аномальных доходов организации.

Преимуществом данной модели является то, что она позволяет сочетать в себе метод дисконтирования (доходный подход) и метод стоимости чистых активов (затратный подход). Однако использование данной модели в России имеет ряд трудностей. Они связаны с тем, что оценка активов согласно бухгалтерской (финансовой) отчетности не соответствует их рыночной стоимости, поэтому для применения модели Ольсона необходимо определить, какая оценка активов необходима для применения модели, и что понимается под аномальными доходами организации. Дело в том, что на практике при оценке бизнеса используются показатели бухгалтерской (финансовой) отчетности активов, обязательств и прибыли, остающейся в распоряжении организации

без корректировок. Это на взгляд авторов, является серьезным упущением, поскольку приводит к неправильным результатам при оценке бизнеса.

Другая модель – это модель Блэка-Шоулза. Она базируется на теории опционов. Метод оценки бизнеса, называемый методом реальных опционов, или ROV-методом (от англ. Real Options Valuation), предложен рядом зарубежных авторов в середине 80-х годов XX века, а по отдельным видам опционов – в конце 70-х годов. Распространенное практическое применение метод получил в середине 90-х годов. Особенностью метода реальных опционов является его способность учитывать факторы внешней среды, влияющие на бизнес. В России для оценки бизнеса наибольшей популярностью пользуется модель Блэка-Шоулза, разработанная для оценки стоимости акций на фондовом рынке. Эта модель базируется на утверждении, что цена опциона на покупку актива должна быть такова, чтобы доходность полностью хеджированного портфеля акций была равна доходности по безрисковым активам. Это означает, что в модели используется приведенная стоимость будущих потоков денежных средств, что позволяет применять ее также в рамках доходного подхода к оценке.

Использование данной модели для оценки бизнеса предполагает допущение, что цена актива – это текущая стоимость оцениваемой организации, а стоимость исполнения опциона – номинальная стоимость обязательства. При этом под исполнением опциона понимается «теоретическая» ликвидация организации с погашением всей имеющейся задолженности за счет ее активов. Таким образом, применение опциона в данной модели заключается в том, что организация как бы «продает» свои активы кредиторам с правом их выкупа по цене обязательств спустя определенное время. Стоимость такого опциона в данной модели и есть стоимость бизнеса. Стоимость организации согласно формуле Блэка-Шоулза определяется пятью переменными, входящими в ее состав, а именно:

- стоимостью активов;
- стоимостью обязательств;
- безрисковой ставкой;
- средневзвешенной оборачиваемостью долгов;
- среднеквадратичным годовым рыночным отклонением стоимости акций.

Если бухгалтерская (финансовая) отчетность организации формируется в соответствии с МСФО, то не возникает значительных трудностей с определением нужных параметров указанной модели. На

Экономическое обеспечение национальной безопасности

практике применение опционного метода до недавнего времени ограничивалось сферами деятельности, где имело место добыча и переработка ресурсов. Несомненно, что инвестиции, например, в угольный или нефтяной проект имеют много общего с реализацией финансового опциона. В настоящее время сфера применения этого метода существенно расширена за счет других сфер деятельности (легкая промышленность, транспорт, сельское хозяйство и др.).

Нужно отметить, что эффективное применение модели Блэка-Шоулза в России обусловлено теми же факторами, что и применение модели Олсона. Таким образом, в данной ситуации нельзя утверждать, что эффективность метода реальных опционов абсолютна.

Выводы:

Таким образом, все вышеизложенное позволяет сформулировать следующие выводы:

1. Выработка комплексных подходов в оценке бизнеса, учитывающих все факторы, является одной из приоритетных задач оценочной деятельности. Членство России в ВТО существенно расширило сферу стоимостной оценки бизнеса.

Для этого очевидно необходимо создавать новый экономический инструментарий, позволяющий повышать конкурентоспособность и инвестиционно – инновационную привлекательность бизнеса.

2. Для более эффективного управления бизнесом объективно необходима разработка способов и методов, в основе которых может быть положена концепция экономической прибыли, базирующаяся на классической предпосылке о необходимости покрытия доходами организации всех затрат, включая затраты на привлечение капитала и альтернативные издержки.

3. Необходимость разработки и внедрения новых методик оценки, учитывающих положения системного подхода, потребительные свойства организации, а также создание единого информационного пространства имеет актуальное значение в условиях современной рыночной экономики.

Библиография:

1. Булошникова Е. Модель дисконтирования будущих денежных потоков или метод капитализации доходов? // Консультант. 2011. № 9. С. 25 – 28.
2. Зуев Д. Оценка бизнеса доходным подходом: ожидания инвестора оправдаются // Консультант. 2011. № 13. С. 18 – 22.
3. Кибиткина Н. Оценка бизнеса: от теории к практике // Консультант, 2011, № 17.
4. Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Учебное пособие под ред. И.В. Косоруковой «Московская финансово-промышленная академия», 2011.
5. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: закон Рос. Федерации от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ // Собр. закон. – ва. – 1998, – 03 августа № 31, ст. 3813, Рос. газ. – 1998. – 06 августа № 148-149.
6. Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1): приказ Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. № 256. // Рос. газ. – 2007. – 04 сентября № 194.
7. Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости (ФСО №4): приказ Минэкономразвития РФ от 22 октября 2010 г. № 508.
8. Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3): приказ Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. № 254. // Рос. газ. – 2007. – 05 сентября № 195.
9. Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2): приказ Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 г. № 255. // Рос. газ. – 2007. – 04 сентября № 194.
10. Озерянова А. Можно ли сейчас рассчитать реальную стоимость бизнеса? // Консультант. 2010. № 9. С. 16 – 19.
11. Салмин П.С., Поляева О.В. Проблемы оценки стоимости организации (на примере ОАО «Нижегородский порт») // Экономический анализ: теория и практика. 2009. № 34. С. 55 – 62.
12. Саркисянц А. Инвестиционная оценка компаний и банков. Современные тенденции в международной практике // Бухгалтерия и банки. 2011. № 1. С. 45 – 53.
13. Терюхов В.Е. Современный подход к управлению рисками при оценке бизнеса и платежеспособности заемщика // Финансы. 2010. № 3. С. 56 – 58.

References (transliteration):

1. Buloshnikova E. Model' diskontirovaniya buduschih denezhnyh potokov ili metod kapitalizacii dohodov? // *Konsul'tant*. 2011. № 9. S. 25 – 28.
2. Zuev D. Ocenka biznesa dohodnym podhodom: ozhidaniya investora opravdayutsya // *Konsul'tant*. 2011. № 13. S. 18 – 22.
3. Kibitkina N. Ocenka biznesa: ot teorii k praktike // *Konsul'tant*, 2011, № 17.
4. Kosorukova I.V., Sekachev S.A., Shuklina M.A. Ocenka stoimosti cennyh bumag i biznesa: Uchebnoe posobie pod red. I.V. Kosorukovoy "Moskovskaya finansovo-promyshlennaya akademiya", 2011.
5. Ozeryanova A. Mozhno li seychas rasschitat' real'nyuyu stoimost' biznesa? // *Konsul'tant*. 2010. № 9. S. 16 – 19.
6. Salmin P.S., Polyayeva O.V. Problemy ocenki stoimosti organizacii (na primere OAO «Nizhegorodskiy port») // *Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika*. 2009. № 34. S. 55 – 62.
7. Sarkisyanc A. Investicionnaya ocenka kompaniy i bankov. Sovremennye tendencii v mezhdunarodnoy praktike // *Buhgalteriya i banki*. 2011. № 1. S. 45 – 53.
8. Teryuhov V.E. Sovremennyy podhod k upravleniyu riskami pri ocenke biznesa i platezhesposobnosti zaemschika // *Finansy*. 2010. № 3. S. 56 – 58.