

Т.Н. ИВАНЮК,¹
к.э.н., профессор.
В.А. АРЫШЕВ,¹
к.э.н., профессор.
А.Е. ЖЕКЕМБИНА,¹
к.э.н., доцент.
Университет «Туран»¹

ТЕОРИЯ И МЕТОДИКА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Аннотация

В статье рассмотрены теоретические и методические особенности оценки бизнеса. Раскрытие теоретических понятий проводится на основе таких базовых категорий, как цель, задачи и основные причины оценки бизнеса. Значительное внимание уделяется понятию вида стоимости оцениваемого объекта. При этом отмечается, что наряду с рыночной стоимостью в оценочной деятельности могут применяться и другие виды стоимости объекта, выбор и применение которых зависит от конкретных условий проведения оценки. Определенный интерес представляет раскрытие принципиальных основ оценочной деятельности. На основе кластерного подхода рассмотрены принципы оценки объектов с выделением основных классификационных групп. Для оценки бизнеса большое значение имеет проведение аналитических исследований бизнес-среды. В связи с этим в статье отмечается необходимость изучения макроокружения бизнеса, его деловой среды, а также внутренней среды оцениваемого бизнеса. Эмпирическое применение теоретических положений оценки бизнеса должно осуществляться через призму законодательных основ оценочной деятельности. Основная часть статьи посвящена методическим особенностям оценки бизнеса. Рассмотрены три основных вида подхода к оценке бизнеса, применение которых требует индивидуальных методов определения стоимости оцениваемого объекта. Для повышения эффективности практической оценочной деятельности необходимо не только знать особенности теории и методики оценки бизнеса, но и правильно их использовать, поэтому необходимо глубокое изучение и правильное использование существующих правил и стандартов оценки бизнеса.

Ключевые слова: бизнес-анализ, оценка бизнеса, рыночная стоимость, виды стоимости, бизнес-среда, методы оценки, оценочная деятельность.

Бизнес-анализ занимает одно из центральных мест в разработке стратегии компании, находясь на стыке идеи и ее реализации. Он позволяет выявить деловые потребности, проблемы бизнеса и найти их правильные решения, а также определить такие изменения для бизнеса, при которых становится возможным достижение поставленных стратегических целей. Это в равной степени можно отнести как к оценке действующего бизнеса, так и к оценке бизнеса в случае его реорганизации.

Дать профессиональную оценку бизнеса могут специалисты, занимающиеся оценочной деятельностью. Эффективность оценочной деятельности на практике в немалой степени зависит от правильного использования теоретических и методических особенностей оценки бизнеса. Оценочная деятельность состоит в установлении конкретных содержательных взаимоотношений между заказчиком и оценщиком в целях реализации профессионального процесса оценки определенного объекта. В Законе об оценочной деятельности оценка трактуется как профессиональная деятельность, направленная на формирование деловых отношений в целях определения рыночной или иной стоимости объекта оценки [1].

Профессиональная деятельность оценщиков регламентируется Законом об оценочной деятельности и базируется на теоретических основах оценки бизнеса. Теория оценки бизнеса включает такие понятия, как содержание, цель и задачи оценки бизнеса, нормативное регулирование оценочной деятельности, виды стоимости, принципы, подходы и методы проведения оценки бизнеса. Каждое из этих понятий раскрывает определенные особенности оценки бизнеса и оказывает влияние на эффективность оценочной деятельности.

В процессе осуществления предпринимательской деятельности могут возникнуть различные ситуации, вызывающие необходимость оценки бизнеса. При этом бизнес может рассматриваться либо как действующий (в случае продолжения предпринимательской дея-

тельности), либо как прекращающий деятельность в своем прежнем статусе. Последнее может иметь место, например, при слиянии, поглощении или ликвидации бизнеса [2].

Основными нормативно-правовыми актами, регулирующими оценку стоимости бизнеса в Казахстане, являются Гражданский кодекс РК, Закон РК «Об оценочной деятельности», международные и республиканские стандарты оценки. Гражданский кодекс прежде всего служит основой для проведения экспертизы ресурсов предприятия и прав на них в целях оценки. Республиканские стандарты оценки разрабатываются с учетом международных и европейских стандартов оценки.

Проведение оценки бизнеса может иметь место в случае установления стоимости выкупаемых паев (акций) в компаниях типа обществ с ограниченной ответственностью и акционерных обществ, обоснования правомочности эмиссии новых акций акционерными компаниями, оценки имущественного вклада при вступлении в общество с ограниченной ответственностью, определения продажной цены предприятий-банкротов, определения продажной цены приватизируемых предприятий и др.

Оценка бизнеса проводится в целях:

- ♦ определения стоимости акций и облигаций для их реализации или приобретения на фондовом рынке;
- ♦ определения стоимости бизнеса для его приобретения или реализации как в целом, так и по частям;
- ♦ определения соотношения обмениваемых активов одних компаний на акции других предприятий в целях реорганизации акционерных обществ. Это особенно важно и актуально при решении вопросов о слиянии и поглощении;
- ♦ разработки плана развития бизнеса;
- ♦ определения стоимости залога при кредитовании;
- ♦ налогообложения;
- ♦ принятия обоснованных управленческих решений;
- ♦ осуществления инвестиционных проектов развития бизнеса.

Большое значение при оценке бизнеса имеет определение вида стоимости. Для оценки бизнеса (компаний) используется понятие рыночной и других видов стоимости.

Рыночная стоимость определяется расчетной суммой денег, необходимой для обмена имущества между заинтересованными субъектами. Такая коммерческая сделка, заключаемая между покупателем и продавцом, может состояться после проведения надлежащих маркетинговых исследований. И очень важно, чтобы каждая из сторон была достаточно осведомлена и действовала расчетливо и без принуждения.

Помимо рыночной стоимости существуют другие виды стоимости объекта оценки, выбор и применение которых зависит от различных условий проведения оценочной деятельности.

Так, например, если оценивается объект с ограниченным рынком сбыта, то применяется соответствующий вид стоимости. Если можно ориентироваться на объект, аналогичный объекту оценки, то используется стоимость замещения. При рассмотрении объекта, идентичного объекту оценки, можно применять такой вид стоимости, как стоимость воспроизводства. Если решается вопрос о необходимости инвестиций с заданными параметрами, то может применяться инвестиционная стоимость. В том случае, если оценка проводится в целях налогообложения, может применяться соответствующая рыночная стоимость. Также используется такой вид стоимости, как ликвидационная (при оценке ликвидируемого объекта). Если в процессе оценки учитывается возможность утилизировать какие-либо материалы, следует использовать утилизационную стоимость объекта.

Кроме рассмотренных случаев, может иметь место ситуация, когда в договоре об особенностях проведения оценки объекта обозначаются нестандартные условия. К таким условиям обычно относят те, которые не могут быть включены в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в стандартах оценки. В этом случае следует использовать специальную стоимость объекта оценки.

При проведении оценочной деятельности необходимо соблюдать общеэкономические принципы, которые можно объединить в три группы.

К первой группе относят такие, которые лежат в основе формирования потребностей владельца и его отношения к имуществу, т.е. принципы полезности, замещения, ожидания.

Во второй группе представлены принципы, связанные с эксплуатацией имущества. Сюда относятся принципы вклада, факторов производства, остаточной продуктивности, предельной доходности и сбалансированности.

Третья группа включает принципы, определяющие функционирование бизнеса в рыночной среде, т.е. принципы спроса и предложения, конкуренции, изменений.

Для оценки бизнеса большое значение имеет проведение аналитических исследований бизнес-среды, которые включают два основных направления: анализ внешней среды и анализ внутренней среды бизнеса.

Анализ внешней среды бизнеса включает изучение его макроокружения, а также непосредственного окружения бизнеса. Рассматривая макроокружение бизнеса, следует изучить экономические, политические, правовые, социальные и технологические факторы.

Наряду с изучением макроокружения бизнеса аналитик, исследуя его внешнюю среду, должен проанализировать непосредственное окружение бизнеса. По сути, непосредственное окружение бизнеса является его деловой средой, на уровне которой происходит развитие отношений с такими партнерами по бизнесу, как поставщики и покупатели-заказчики. Кроме того, на формирование деловой среды бизнеса непосредственное влияние оказывают его конкуренты и рынок рабочей силы.

Наряду с анализом внешней среды необходимо проведение исследований внутренней среды бизнеса. Цель анализа внутренней среды бизнеса – выявить стратегическую ситуацию внутри предприятия, характеризующую текущее состояние бизнеса и использование разнообразных ресурсов. В качестве составляющих внутреннего анализа бизнеса можно выделить финансовый анализ, анализ конкурентоспособности, анализ цепочки ценностей.

Оценка бизнеса может проводиться различными методами в рамках определенного подхода. Выделяют три основных подхода в оценке бизнеса: доходный, имущественный и сравнительный. Каждый из них имеет свои особенности, преимущества и недостатки [3].

Доходный подход основывается на ряде допущений. Наиболее важным из них является то, что будущий владелец придерживается позиции рационального инвестора. Он не заплатит за предприятие сумму больше, чем сумма доходов, которые предприятие принесет ему в будущем. В связи с этим необходимо проведение детального прогноза деятельности оцениваемого объекта с учетом перспектив развития бизнеса. Также необходимо определить величину доходов, которые принесет инвестору вкладываемый им собственный капитал. При этом очень важно учитывать временной фактор. Как известно, будущие доходы, оцениваемые сегодня, всегда будут ниже на размер упущенных возможностей.

Доходный подход к оценке бизнеса наиболее часто применяется как в практике реорганизуемых объектов, так и для действующих предприятий. В соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности действующими предприятиями являются такие, которые не подлежат закрытию в ближайшей перспективе. Если новые владельцы не планируют ликвидацию приобретаемых объектов, то именно доходный подход является наиболее приемлемым для оценки бизнеса. Он основан на применении оценочного принципа ожидания. Содержание доходного подхода состоит в том, чтобы стоимость оцениваемой компании учитывала те доходы, на которые максимально может рассчитывать будущий владелец компании.

Доходный подход основан на использовании двух методических основ: дисконтирования и капитализации. Причем каждая из этих методик имеет свои особенности и свои методы практического применения. Так метод капитализации в качестве обязательного условия требует того, чтобы доходы бизнеса в обозримом будущем оставались без изменения. Соблюдение этого условия является необходимым для практического применения методов капитализации.

Методы капитализации дохода имеют свои особенности. При капитализации дохода выделяются три основных случая:

- ♦ постоянный доход в течение неопределенно длительного периода;
- ♦ постоянный доход, получаемый за ограниченный временной период;
- ♦ стабильно растущий доход, получаемый за неопределенно длительный период.

Каждый из рассмотренных случаев требует индивидуального подхода и соответствующего ему метода расчета для оценки бизнеса. Так при постоянном доходе за длительный период следует использовать метод капитализации. При постоянном доходе за ограниченный период могут быть использованы модели Инвуда, Хоскальда, Ринга. Что касается случая со стабильно растущим доходом за длительный период, то здесь для оценки бизнеса необходимо использовать модель Гордона.

Наряду с методами капитализации при доходном подходе к оценке бизнеса может использоваться метод дисконтирования. Метод дисконтирования позволяет осуществить расчеты более детально и объективно. Использование метода дисконтирования денежных потоков довольно часто применяется в практике оценки бизнеса. Как показывает бизнес-практика действующих предприятий, именно этот метод дает наиболее точный результат рыночной стоимости компании.

В основе метода дисконтирования денежных потоков лежит использование таких основных показателей, как текущая стоимость бизнеса, остаточная стоимость объекта, приведенная стоимость бизнеса. Для расчета этих показателей следует использовать показатель средневзвешенной стоимости (цены) капитала, коэффициент дисконтирования, ставку дисконтирования.

Вторым подходом к оценке бизнеса является имущественный или, как его еще называют, затратный. Суть этого подхода связана с затратами, которые понес владелец при приобретении имущества предприятия. Затраты могут быть как текущими, так и капитальными. Все затраты материализуются в имущественном составе бизнеса. Как известно, деятельность любой компании может финансироваться за счет собственного капитала и за счет заемного, т.е. привлеченного, капитала. Следовательно, для расчета рыночной стоимости собственного капитала необходимо определить стоимость всех активов бизнеса, а затем полученную величину уменьшить на размер его заемного капитала.

В основе имущественного подхода лежат принципы замещения и сбалансированности. Вместе с тем огромное значение имеет использование имущества. Поэтому в качестве основы следует использовать также принципы наиболее эффективного использования и экономического разделения. Последовательность действий оценщика при имущественном подходе включает прежде всего оценку рыночной стоимости по каждому виду актива баланса бизнеса отдельно. Затем определяется текущая стоимость его обязательств. После этого из общей стоимости всех активов бизнеса вычитается стоимость обязательств. Полученная разница определяет размер собственного капитала приобретаемой компании и является ее оценочной стоимостью.

Имущественный (затратный) подход включает два основных метода: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Прежде всего следует отметить метод чистых активов. Особенности этого метода связаны с использованием рыночной стоимости реальных активов бизнеса за минусом его обязательств. Второй метод позволяет учитывать затраты на ликвидацию объекта. Все методы имущественного подхода к оценке бизнеса используют в своих расчетах текущие цены стоимости имущества и величину стоимости вычитаемых задолженностей компании. Основное преимущество методов имущественного подхода заключается в том, что все они основываются на фактической учетной информации, достоверно характеризующей состояние имущественного комплекса бизнеса. Основной недостаток методов затратного подхода состоит в том, что нет возможности учитывать перспективы оцениваемой компании в получении чистого дохода.

Рыночный (сравнительный) подход основывается на сравнении оцениваемого предприятия с аналогичными уже проданными предприятиями. Рыночный подход к оценке бизнеса часто называют методом компании-аналога. Кроме того, существует еще одно название – оценка бизнеса по аналогии. Независимо от названия суть этого метода сводится к сравнению бизнеса с аналогичными объектами, которые уже проходили по реестру оценщика. Данный подход основан на предположении того, что максимальная стоимость оцениваемого объекта должна определяться минимальной ценой аналогичного бизнеса.

Сущность этого метода состоит в том, что необходимо выбрать аналогичные предприятия (аналоги) с установленной при покупке ценой акций или ценой сделки. Далее используется до-

пущение о прямо пропорциональной зависимости цены от отдельных финансовых коэффициентов, например, показатель прибыли на акцию (Earnings Per Share, EPS). Таким образом, зная соотношение цены и вышеупомянутого показателя аналогичных компаний, можно определить цену акций оцениваемой компании. Для этого следует умножить прибыль этой компании на соотношение, рассчитанное по данным компании-аналога.

Рыночный подход особенно эффективен в условиях существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Он базируется на использовании принципа замещения и принципа вклада и может применяться для оценки бизнеса как реально действующего. Цель оценки бизнеса, характер объекта и условия проведения оценки определяют ее методическую основу. Рыночный (сравнительный) подход располагает тремя основными методами оценки бизнеса, такими, как:

- ♦ метод рынка капитала акционерной компании;
- ♦ метод сделок, который довольно часто именуют методом продаж;
- ♦ метод отраслевой специфики с использованием коэффициентов.

Первый метод основывается на рыночных ценах акций предприятия-аналога. При определенной корректировке можно ориентироваться на показатели стоимости акций предприятий-аналогов. В результате появляется возможность расчета стоимости акций оцениваемой компании. Положительным моментом данного метода является использование реальной информации о ценах на акции компаний на фондовом рынке. Другими словами, прогнозные и маловероятные данные не используются, что отличает этот метод от методов доходного подхода.

Метод сделок (или метод продаж) является частным случаем рассмотренного выше метода. Его применение заключается в аналитическом исследовании цен на приобретаемые контрольные пакеты акций сопоставимых компаний. В этом случае анализу подвергается информация, полученная с рынка слияний и поглощений, а не с фондового рынка.

Сравнивая метод сделок с методом рынка капитала, следует отметить, что в первом случае рассчитывается стоимость контрольного пакета акций, а во втором случае компания оценивается по стоимости неконтрольного пакета. Различие очевидно, поскольку именно контрольный пакет акций дает право управлять компанией. Алгоритм этих методов одинаков, однако используемые при методе сделок мультипликаторы, рассчитываются на основе статистики крупных сделок на фондовом рынке. При этом используются цены по сделкам с контрольными пакетами или просто крупными пакетами акций.

Метод отраслевых коэффициентов (или отраслевой специфики) является модификацией метода рынка капитала. Данный метод может быть применим в специфических отраслях, для которых характерна устойчивая корреляция между динамикой стоимости компании и изменением дохода от реализации. Метод отраслевых коэффициентов применяют для ориентировочных оценок стоимости предприятия. Однако следует отметить, что в настоящее время этот метод не имеет широкого распространения в отечественной практике. Это связано с недостатком нужной информации, охватывающей длительный временной период.

Таким образом, для повышения эффективности практической оценочной деятельности необходимо не только знать особенности теории и методики оценки бизнеса, но и правильно их использовать. Именно поэтому необходимо глубокое изучение и правильное использование существующих правил и стандартов оценки бизнеса, различных теоретических понятий и определений, а также специальных методических подходов, применяемых в оценочной деятельности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- 1 Закон Республики Казахстан «Об оценочной деятельности» № 133–VI: принят 10.01.2018 г. – Алматы: ЮРИСТ, 2019.
- 2 Бирмагамбетов Т.Б. Финансовые аспекты оценки стоимости компании: практическое пособие. – Алматы: ИП «Баласа», 2017.
- 3 Фрэнк Ч. Эванс, Дэвид М. Бишоп. Оценка компаний при слияниях и поглощениях. – М.: Альпина Паблишер, 2019.

Андатпа

Мақалада бизнесті бағалаудың теориялық және әдістемелік ерекшеліктері қарастырылған. Теориялық ұғымдарды ашу бизнесті бағалаудың мақсаты, міндеттері және негізгі себептері сияқты базалық санаттар негізінде жүргізіледі. Бағаланатын объектінің құны туралы түсінікке елеулі көңіл бөлінеді. Бұл ретте, нарықтық құнмен қатар бағалау қызметінде объектінің басқа да түрлері қолданылуы мүмкін, оларды таңдау және қолдану бағалау жүргізудің нақты шарттарына байланысты. Белгілі бір қызығушылық бағалау қызметінің принциптік негіздерін ашу болып табылады. Кластерлік тәсіл негізінде негізгі сыныптамалық топтарды бөле отырып, объектілерді бағалау принциптері қарастырылды. Бизнесті бағалау үшін бизнес-ортаға талдамалық зерттеулер жүргізудің маңызы зор. Осыған байланысты мақалада бизнестің макроқұрылымдарын, оның іскерлік ортасын, сондай-ақ бағаланатын бизнестің ішкі ортасын зерттеу қажеттілігі байқалады. Бизнесті бағалаудың теориялық ережелерін эмпирикалық қолдану бағалау қызметінің заңнамалық негіздерінің призмасы арқылы жүзеге асырылуы тиіс. Мақаланың негізгі бөлігі бизнесті бағалаудың әдістемелік ерекшеліктеріне арналған. Бизнесті бағалаудың негізгі үш түрі қарастырылды, оларды қолдану бағаланатын объектінің құнын анықтаудың жеке әдістерін талап етеді. Практикалық бағалау қызметінің тиімділігін арттыру үшін бизнесті бағалаудың теориясы мен әдістемесінің ерекшеліктерін білу ғана емес, сонымен қатар оларды дұрыс пайдалану керек, сондықтан бизнесті бағалаудың қолданыстағы ережелері мен стандарттарын терең зерделеу және дұрыс қолдану қажет.

Тірек сөздер: бизнесті талдау, бизнесті бағалау, нарықтық құн, құн түрлері, бизнес-орта, бағалау әдістері, бағалау қызметі.

Abstract

The article discusses the theoretical and methodological features of business assessment. The disclosure of theoretical concepts is carried out on the basis of such basic categories as the goal, objectives and main reasons for assessing a business. Significant attention is paid to the concept of the type of value of the assessed object. It is noted that along with the market value in assessment activities, other types of object value can be applied, the choice and application of which depends on the specific conditions of the assessment. The disclosure of the fundamental principles of assessment activities is of particular interest. Based on the cluster approach, the principles of evaluating objects with the identification of the main classification groups are considered. Conducting analytical studies of the business environment is of great importance to assess the business. In this regard, the article notes the need to study the macroenvironment of a business, its business environment, as well as the internal environment of the business being assessed. The empirical application of the theoretical provisions of business valuation should be carried out through the prism of the legislative foundations of valuation activities. The main part of the article is devoted to the methodological features of business valuation. Three main types of approach to business assessment are considered, the application of which requires individual methods for determining the value of the assessed property. To increase the efficiency of practical appraisal activities, it is necessary not only to know the features of the theory and methodology of business assessment, but also to use them correctly, therefore, a thorough study and proper use of existing rules and standards of business assessment is necessary.

Key words: business analysis, business assessment, market value, types of value, business environment, assessment methods, assessment activity.