

УДК 330.133.7

***ПРОБЛЕМАТИКА ВЫБОРА РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ  
БИЗНЕСА ПРИ ОСУЩЕСТВЛЕНИИ СДЕЛОК СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ***

***Игнатов С.Н.***

*аспирант,*

*Белгородский государственный технологический университет им. В.Г. Шухова,  
Белгород, Россия*

**Аннотация**

Установление стоимости компании является определяющей опцией при анализе продуктивности деятельности предприятия, оценки конкурентных позиций или эффективности менеджмента. В статье описаны методы определения стоимости бизнеса и указаны условия, благоприятные для применения каждого из них. Также рассмотрен способ нахождения средневзвешенной величины стоимости предприятия при помощи использования методики согласования результатов и нахождения весовых коэффициентов. Весовые коэффициенты определяются через построение матрицы парных сравнений. Материал статьи может стать дополнительной базой для экспертов при осуществлении процедур оценки бизнеса или использоваться высшим менеджментом компаний при осуществлении управленческих решений или формировании стратегических планов.

**Ключевые слова:** оценка бизнеса, методы оценки предприятий, затратный метод, сравнительный метод, доходный метод, сравнение методов оценки, согласование результатов, промышленные предприятия.

***THE PROBLEM OF CHOOSING DIFFERENT APPROACHES TO  
BUSINESS EVALUATION WHEN CARRYING OUT MERGER AND  
ACQUISITION TRANSACTIONS***

***Ignatov S.N.***

*graduate student,*

*Belgorod State Technological University named after V.G.Shukhov.*

*Belgorod, Russia*

## **Abstract**

Establishing the value of the company is a defining option in the analysis of the productivity of the enterprise, the assessment of competitive positions or the effectiveness of management. The article describes methods for determining the value of a business and indicates the conditions favorable for the application of each of them. Also, a method for finding the weighted average value of the value of the enterprise by using the matching of results and finding weight coefficients is considered. The weight coefficients are determined through the construction of a matrix of paired comparisons. The material of the article can become an additional base for experts in the implementation of business valuation procedures or be used by the top management of companies in the implementation of management decisions or the formation of strategic plans.

**Keywords:** business valuation, enterprise valuation methods, cost method, comparative method, income method, comparison of valuation methods, reconciliation of results, industrial enterprises.

Оценка стоимости бизнеса может использоваться как инструмент для решения разнообразных задач. Основными из них являются анализ эффективности функционирования предприятия и работы высшего менеджмента, определение векторов стратегического развития или оценка инвестиционной привлекательности предприятия перед принятием решения о его покупке или продаже [2]. Имея

широкое применение, оценка стоимости бизнеса обретает заметную значимость, сопрягающуюся с неизбежностью улучшения и актуализации методик.

В научном сообществе известны и приняты три основных метода оценки бизнеса: сравнительный, затратный и доходный [5]. Каждый из них имеет свои отличительные особенности, базирующиеся на различных теоретических фундаментах, особенностях применения и сдерживающих факторах в определённой среде. Обобщённо можно сказать, что затратный метод показывает прошлое положение предприятия, сравнительный – настоящее состояние, а доходный – будущие перспективы [1].

В моменте постановки целей и задач оценки предприятия и следует решить, какой из методов подходит больше. Также выбор зависит от контекста совершаемой сделки слияния и поглощения и влияющих на её проведение факторов внешней и внутренней среды [6]. Сама процедура нахождения стоимости бизнеса всегда имеет чёткую цель: определение стоимости для покупки, определение точной суммы необходимых заёмных средств, замещение конкурентной доли на рынке [9] или поиск более доходных способов использования инвестиционного капитала [10].

Если компанию-цель предполагается реорганизовать или её дальнейшая деятельность не планируется или невозможна в будущем, то наиболее подходящим способом оценки будет являться затратный.

Сравнительный метод будет уместен в случае публичного размещения компании-цели своих акций на бирже, а также широкого доступа к информации об аналогичных сделках при похожих параметрах или сделках о предприятиях из одной и той же отрасли осуществления деятельности. Обычно, подобная информация доступна при покупке акций публичных компаний или обнародования данных о структуре сделок в прессе непосредственно от самих инвесторов или

бывших владельцев. Стоит отметить, что информация из прессы о финансовых деталях сделок M&A может быть не подтверждена официально юридическими документами и относиться к ней нужно с осторожностью, так как она может быть использована различными игроками рынка в своих целях.

Доходный метод отражает в себе оценку будущих экономических возможностей предприятия при проведении сделки слияния и поглощения через прогнозирование выручки, прибыли, рентабельности, денежного потока и будущих дивидендов [13]. Другими словами, он показывает эффективность и преимущества вложения денежных средств перед другими способами инвестирования капитала.

Если же методика оценки, контекст будущей сделки или экспертное мнение предполагает использование всех трёх способов нахождения стоимости предприятия [3], можно использовать технологию определения средневзвешенного конечного значения стоимости бизнеса, так как результаты, полученные каждым из методов, нередко могут в значительной степени отличаться [7, 12]. Сложившееся положение приводит к неизбежности сбалансированности, координации и согласованию полученных предварительных результатов от применения каждого из методов. В мировой практической деятельности в основном применяют методы, опирающиеся на присвоение весовых коэффициентов [11]. С учётом выбора весовых коэффициентов и значительных расхождений стоимости, определённой тремя методами, конечная фундаментальная стоимость может резко изменяться, поэтому следует определить прозрачные, конкретные и ясные всем участникам процесса сделки аргументы избранных весовых коэффициентов.

Одним из простых и понятных методов нахождения весовых коэффициентов является метод матрицы парных сравнений, реализация которого становится возможной благодаря формированию обратно-симметричной матрицы, где происходит отдельное сопоставление двух элементов сравнения [11]. Кроме того,

благодаря этому сравнению выявляется численный показатель главенства одного показателя над другим через определение преимущества одного метода установления стоимости предприятия над другим.

Инструментом проведения процесса экспертных парных сопоставлений чаще всего используют шкалу относительной важности, разработанную Т. Саати, где используется система начисления баллов от 1 до 9, где значение 1 означает полный паритет между двумя методами, а 9 – безусловный перевес и преимущество одного метода над другим [8]. Баллы от 2 до 8 отражают промежуточные значения между полярными величинами.

Вектор по каждому подходу (или критерию) вычисляется по формуле:

$$W_k \approx \sqrt[n]{a_{k1} a_{k2} \dots a_{kn}}, \quad (1)$$

где  $W_k$  – вектор по каждому критерию;

$a$  – строка матрицы (значение результата парного сравнения);

$n$  – количество элементов сравнения.

Далее числовые значения найденных векторов суммируются. Весовые коэффициенты, отражающие значимость каждого критерия, находятся путём деления значения каждого отдельного вектора на сумму значений всех векторов.

В зависимости от внешних условий и внутренних факторов, структуры сделки и её цели матрица парных сравнений может иметь различный вид. В случае осуществления сделки слияния и поглощения действующего предприятия, когда планируется его дальнейшая непрерывная деятельность при устойчивом поступлении выручки и стабильном производстве продукции, при этом предприятие не является публичным, и нет достаточной информации об аналогичных сделках, матрица парных сравнений может выглядеть так, как показано в табл. 1.

Таблица 1 – Расчёт весовых коэффициентов на основе матрицы парных сравнений

Подход	Доходный	Сравнительный	Затратный	Вектор	Весовые коэф.
Доходный	1	7	4	3.037	<b>0.705</b>
Сравнительный	0.14	1	0.33	0.362	<b>0.084</b>
Затратный	0.25	3.00	1	0.909	<b>0.211</b>

Из таблицы 1 мы можем заметить, что попарное сравнение показало наличие приоритета одного метода оценки стоимости компании над остальными при определённых условиях рынка, присутствии внешних и внутренних факторов воздействия, которыми не следует пренебрегать.

Итоговой величиной стоимости предприятия при осуществлении сделки слияния и поглощения будет сумма величин стоимости предприятия, определённых каждым из методов, умноженных соответственно на свой весовой коэффициент.

$$v = k_d \times v_d + k_c \times v_c + k_z \times v_z, \quad (2)$$

где  $v$  – итоговая стоимость предприятия;

$v_d$  – стоимость предприятия, определённая доходным методом;

$v_c$  – стоимость предприятия, определённая сравнительным методом;

$v_z$  – стоимость предприятия, определённая затратным методом;

$k_d$  – весовой коэффициент для доходного метода;

$k_c$  – весовой коэффициент для сравнительного метода;

$k_z$  – весовой коэффициент для затратного метода.

В целом, процесс формирования стоимости сделки M&A является совокупностью мероприятий, главной целью которых считается нахождение компромисса для обеих сторон сделки M&A. Причём, в среде недостаточно сформированного рынка или неполноты предоставленной информации при квалифицированно осуществлённых отдельными группами оценщиков

мероприятий по определению стоимости бизнеса их результаты могут иметь отличия в 25%, что и может стать как предметом спора, так и договорённости [4]. Метод расчёта средневзвешенной стоимости, полученной в результате применения различных методов оценки с использованием весовых коэффициентов, позволяет использовать результат расчётов как аргумент для начала переговоров для нахождения компромисса между покупателем и продавцом при согласовании окончательной стоимости сделки M&A.

### Библиографический список:

1. Kuzmich, R. I. Income approach to business valuation: Russian perspective / R. I. Kuzmich, O. A. Almabekova, E. A. Antosik // Zagreb International Review of Economics and Business. – 2018. – Vol. 21. – No 2. – P. 115-128. – DOI 10.2478/zireb-2018-0017.
2. Бусов, В.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учебник для академического бакалавриата / В.И. Бусов, О.А. Землянский; под общ. ред. В.И. Бусова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2015. – 382 с.
3. Грязнова, А.Г. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазихина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. — М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.
4. Лейфер, Л. А. Точность результатов оценки и пределы ответственности оценщика / Л. А. Лейфер // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2009. – № 4(91). – С. 59-72.
5. Лисицина, Ю. В. Анализ методов определения стоимости бизнеса доходным подходом / Ю. В. Лисицина // Актуальные тренды в экономике и финансах : Материалы межвузовской научно-практической конференции магистрантов, Омск, 26 ноября 2019 года / Под редакцией В.А. Ковалева, А.И.

Ковалева. – Омск: Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, 2019. – С. 84-89.

6. Микалут, С. М. Анализ структуры внешней деловой среды инновационных предприятий / С. М. Микалут, М. С. Старикова, А. А. Резниченко // Социально-гуманитарные знания. – 2012. – № 8. – С. 228-235.

7. Михайлец, В. Б. Способ согласования результатов определения рыночной стоимости методами различных подходов к оценке / В. Б. Михайлец // Вопросы оценки. – 2010. – № 3. – С. 29-32.

8. Ронова, Г.Н. Оценка стоимости предприятия: учебно-методический комплекс / Г.Н. Ронова, П.Ю. Королев, А.Н. Осоргин, М.Р. Хаджиев, Д.И. Тишина. - М.: ЕАОИ, 2008. - 157 с.

9. Старикова, М. С. Конкурентоспособность как основа развития организации / М. С. Старикова // Экономика образования. – 2013. – № 1(74). – С. 96-102.

10. Тоганбаева, А. М. Методы оценки стоимости бизнеса / А. М. Тоганбаева, Т. Т. Базылбеков // Актуальные вопросы права, экономики и управления : сборник статей XII Международной научно-практической конференции в 2 частях, Пенза, 05 февраля 2018 года. – Пенза: МЦНС «Наука и Просвещение», 2018. – С. 26-29.

11. Толстов, Н. С. Значение процедуры согласования результатов при оценке стоимости бизнеса / Н. С. Толстов // Финансы и кредит. – 2016. – № 13(685). – С. 55-66.

12. Щербаков, В. А. Использование факторного анализа при согласовании результатов оценки бизнеса / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова // Сибирская финансовая школа. – 2009. – № 5(76). – С. 70-73.

13. Щетинина, Е. Д. Методика определения стоимости бизнеса в целях процессного управления компанией / Е. Д. Щетинина, А. А. Новоченко // Известия Волгоградского государственного технического университета. – 2006. – № 5(22). – С. 154-158.

*Оригинальность 82%*