

УДК 336.011, 336.63, 336.67

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

Томилов А. В.

аспирант

УрФУ им. первого Президента России Б. Н. Ельцина»

г. Екатеринбург, Россия

Аннотация. Статья представляет собой обзор и систематизацию существующих в российской и зарубежной экономической теории подходов, методов, способов и инструментов оценки стоимости бизнеса. Выявлены определенные терминологические расхождения, но в целом отметим, что выделяется крупномасштабное понимание методов оценки бизнеса (доходный, затратный или имущественный, сравнительный или рыночный подходы, а также гибридный затратно-доходный) и мелкомасштабное понимание этих методов (методы бухгалтерского баланса, смешанные методы и др.), каждое из которых представлено более конкретными методами (капитализации дохода, дисконтирования денежных потоков, чистых активов, отраслевых коэффициентов и др.). В статье предпринята попытка выявить сходства и различия между предпочтительными методами для России и зарубежных стран, а также подчеркивается необходимость использования разных методов для получения объективных результатов оценки бизнеса.

Ключевые слова: оценка бизнеса, стоимость бизнеса, доходный подход, затратный подход, рыночный подход.

BUSINESS VALUATION METHODS IN THE ECONOMIC THEORY

Tomilov A. V.

Postgraduate student,

Ural Federal University named after the first President of Russia B.N.Yeltsin

Yekaterinburg, Russia

Abstract. The article presents an overview and systematization of existing approaches, methods, ways and tools for assessing business value in Russian and foreign economic theory. Certain terminological discrepancies have been identified, but in general, there is a large-scale understanding of business valuation methods (income approach, cost or property approach, comparative or market approach, as well as hybrid cost-income approach) and a small-scale understanding of these methods (balance sheet methods, mixed methods etc.), each of which is represented by more specific methods (capitalization of income, discounting of cash flows, net assets, industry coefficients, etc.). The article attempts to identify similarities and differences between the preferred methods for Russia and foreign countries, and also emphasizes the need to use different methods to obtain objective business evaluation results.

Key words: business valuation, business value, income approach, cost approach, market approach.

В отечественной экономической теории можно выделить мелкомасштабное и крупномасштабное понимание методов оценки бизнеса. При крупномасштабном понимании методы оценки бизнеса скорее являются подходами (но многие ученые используют термин «метод»), и выделяются доходный, сравнительный и затратный методы [1; 2 и др.]. Стоит отметить, что в зарубежной литературе последние два называются «подход восстановительных затрат» (replacement-cost approach) и «подход сопоставления с рынком» (market-comparable approach) соответственно [1, с. 240].

При мелкомасштабном понимании методы рассматриваются как конкретные действия, формулы расчета, и используются в рамках трех вышеперечисленных подходов [3 и др.].

Согласно классификации А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой и др. в рамках **доходного подхода** к оценке бизнеса, который считается традиционно российским [3, с. 36] и заключающегося в определении текущей стоимости будущих доходов [3, с. 108], иными словами, реальной прибыли бизнеса, выделяются: *метод капитализации дохода* и *метод дисконтирования денежных потоков*. В рамках **затратного (имущественного) подхода**, заключающегося в расчете затрат на воспроизводство оцениваемых активов за вычетом всех форм износа, обесценивания и устаревания актива [3, с. 192], т.е. стоимость предприятия с т. з. понесенных издержек [3, с. 111], авторы выделяют *метод чистых активов* и *метод ликвидационной стоимости*. В рамках **сравнительного (рыночного) подхода**, представляющего собой предположение о том, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка [3, с. 141], т.е. стоимость аналогичных бизнесов, отмечают *метод рынка капитала*, *метод сделок*, *метод отраслевых коэффициентов*.

Метод отраслевых коэффициентов иногда называется *методом мультипликаторов*, к наиболее распространенным из которых относят: цена / прибыль, цена / денежный поток, цена / дивиденды, цена / выручка от реализации, цена / балансовая стоимость [2, с. 149].

К рассмотренным выше достаточно традиционным подходам и методам Ю. В. Козырь в своем исследовании добавляет новые: **модифицированный затратный подход** (новый гибридный затратно-доходный), заключающийся в дополнительном учете в рамках метода скорректированных чистых активов затрат на продвижение продукции и создание связей с клиентами и поставщиками, учете эквивалента упущенной выгоды (при сравнении вариантов «построения бизнеса с нуля» и приобретением готового бизнеса, функционирующего с положительной рентабельностью), а также учете фактора преодоления стартовых трудностей (стоимостного эквивалента снижения

операционных рисков) [4, с. 10]; в рамках предыдущего подхода *метод оценки величины предпринимательской прибыли, метод оценки стоимости контроля над предприятием* и др.

В зарубежных исследованиях наблюдаются иные приоритеты и подходы к пониманию методов оценки бизнеса с учетом экономических особенностей стран, отличные от используемых в экономической реальности России. Так, например, по мнению А. Л. Гребенникова, наиболее распространенными методиками оценки бизнеса в современной России является расчет рентабельности и объем прогнозируемой чистой прибыли., а в западных странах используется система управления, направленная на стоимостную оценку бизнеса, эксперты оперируют такими данными, как стоимость капитала, риски, рыночная и добавочная стоимость объекта предпринимательства, денежные потоки [5, с. 120].

J. C. Riascos Hermoza и J. E. Molina выделяют следующие крупные группы методов оценки бизнеса (которые впоследствии делятся на более частные, но при этом являются уже выделяемых в отечественной экономической теории подходов, рассмотренных выше): методы бухгалтерского учета, т.е. методы оценки с помощью бухгалтерского баланса и методы, основанные на построении для кратных значений; смешанные методы; методы, которые учитывают будущую прибыльность бизнеса и методы дисконтирования денежных потоков [6, с. 169].

Методы бухгалтерского баланса [6, с. 170-171] используют в качестве единственного источника оценки бизнеса балансовую информацию компании. Сюда относятся: *метод балансовой стоимости* (приравнивание стоимости компании к собственному капиталу компании или вычитание из суммы активов бизнеса суммы долговых обязательств), *метод скорректированной балансовой стоимости* (похож на предыдущий с разницей в приведении стоимости активов компании и обязательств к их рыночной стоимости), *метод ликвидационной стоимости* (основан на предположении о прекращении деятельности компании

и ее стоимости при продаже), *метод восстановительной (или существенной) стоимости* (приравнивание стоимости бизнеса к затратам, понесенным покупателем, если он решил создать бизнес с теми же характеристиками оцениваемой фирмы), *чистый реальный актив* (похож на метод балансовой стоимости, заключается в приведении собственного капитала владельца к наиболее реалистичной стоимости, т.е. стоимость бизнеса соответствует активам, которые могут быть использованы без учета текущих обязательств фирмы по рыночным ценам);

Метод оценочных коэффициентов [6, с. 171-172] оценивает стоимость определенной фирмы (В) на основе расчета коэффициента или кратного значения в группе аналогичных организаций. Следовательно, кратное значение для организации А рассчитывается в соответствии с приведенным ниже выражением:

Коэффициент фирмы А = сумма сделки фирмы А / показатель фирмы А

Сумма сделки фирмы А соответствует цене, которая была согласована на основе продажи аналогичной компании, а показатель фирмы А соответствует одной из записей в отчете о прибылях, например: продажи, прибыль и т.д. Целью предыдущего расчета является построение соотношения между ценой аналогичной фирмы и той, которая анализируется, и одним из ключевых компонентов ее финансовой отчетности, чтобы это стало инструментом для эксперта, который он применит при оценке фирмы В в соответствии со следующим выражением:

*Стоимость фирмы В = коэффициент фирмы А * индикатор фирмы В*

Построение коэффициентов может быть разработано на основе информации аналогичных организаций на фондовой бирже либо на основе анализа информации о недавних сделках аналогичных корпораций с фирмой, которая оценивается. Этот анализ не учитывает информацию, связанную с будущими показателями бизнеса (гудвилл, опыт работы фирмы в данном секторе и др.) и с меняющимися показателями (соотношение цены и прибыли, прибыль

до вычета процентов, износа, налогов и др.), что отражено во второй и третьей группах методов оценки бизнеса.

Смешанные методы [6, с. 172-173] включают в оценку фирмы два элемента: бухгалтерский компонент (балансовая стоимость или скорректированная балансовая стоимость) и компонент, связанный с деловой репутацией, которая определяется по другим критериям, отличным от указанных в финансовой отчетности фирмы. Некоторые из этих элементов пытаются включить репрезентативные элементы в стоимость бизнеса, такие как опыт организации в своем секторе и ее преимущества перед конкурентами. Таким образом, стоимость фирмы, рассчитанная смешанным методом, будет соответствовать приведенному ниже выражению:

$$\text{Стоимость бизнеса} = \text{балансовая стоимость} + \text{гудвилл}$$

Оценка гудвилла рассчитывается разными способами в разных источниках [7], но чаще всего как умножение чистой выгоды на отраслевой коэффициент, который не имеет четких параметров расчета, что приводит к ненадежности показателя гудвилла.

Методы дисконтирования денежных потоков [6, с. 173-181] представляются наиболее последовательными и непротиворечивыми из всех рассмотренных, что доказывает и частота их применения в академической и деловой сферах. Как правило, эти методы пытаются определить стоимость фирмы путем оценки денежных потоков, которые будут генерироваться в будущем, а затем дисконтирования их по соответствующей ставке в соответствии с риском таких потоков [8, с. 14].

Преимущества методов дисконтирования заключаются в динамическом анализе: учет способности бизнеса генерировать финансирование в будущем (а не только учет статических данных о финансовых результатах бизнеса за предыдущие годы), включение элементов риска и концепции временной стоимости, при которой может быть проведен межвременной анализ инвестиций. Также для применения данных методов требуется предварительный

анализ среды, в которой фирма осуществляет свою деятельность (отрасль экономики, внешние условия и др.).

Самыми распространенными методами этой группы являются: 1) дисконтирование денежных потоков через традиционную средневзвешенную стоимость капитала (WACC), которая дает четкое представление о стоимости финансирования фирмы как из внутренних, так и из внешних источников (например, банков), т.е. стоимость капитала организации соответствует средней стоимости общих ресурсов, используемых фирмой, с учетом начисленных или требуемых процентов всех сторон, которые финансируют деятельность организации, взвешенных по доле каждого из видов долга в ее общем финансировании; 2) дисконтирование денежного потока капитала (CCF) через стоимость собственного капитала без учета долга (K_u), т.е. денежный поток акционеров (SCF) соответствует денежному потоку, генерируемому фирмой до выплаты дивидендов, но после выплаты долга компании, денежный поток генерируется организацией, и ее руководство может использовать его для распределения дивидендов акционерам после выполнения обязательств; 3) через стоимость собственного капитала, т.е. дисконтирование денежного потока акционеров (SCF) через период стоимости собственного капитала (K_e) и добавление остатка задолженности (сумму всех финансовых обязательств фирмы за каждый из анализируемых периодов) к результату; 4) через скорректированную приведенную стоимость, основанную на предположении, что у бизнеса нет долгов и что существует денежный поток, позволяющий сэкономить на налогах, стоимость фирмы рассчитывается без учета влияния долга, эта оценка дисконтирует свободный денежный поток (FCF) через стоимость собственного капитала без учета долга (K_u); 5) через скорректированную средневзвешенную стоимость капитала (WACC), что представляется более надежным, чем традиционный (см. метод 1), т.к. величина налоговой экономии включается как абсолютное значение, а не как меньшее значение периода стоимости долга (K_d).

Рассмотренные классификации методов оценки стоимости бизнеса позволяют сделать вывод об их многообразии и о некоторой терминологической путанице (как среди границ подходов, методов, способов, инструментов оценки, так и среди номинаций каждого их них) в экономической теории, а также об отсутствии их иерархии. Применение разных методов обусловлено разными причинами и целью проводимой оценки и однозначно приведет к разным результатам, поэтому для объективного понимания стоимости бизнеса вне зависимости от особенностей национального экономического контекста рекомендуется использовать комплекс методов оценки и анализировать полученные результаты, находя золотую середину.

Библиографический список:

1. Oprescu C. Difficulties in business valuation issue in the context of investment strategies // *Annals of the University of Petroșani, Economics*, 15 (1), 2015. – P. 237-244.
2. Трусова А. Ю., Трусов А. И., Дюжева А. В., Ильина А. И. Методы оценки стоимости бизнеса // *Основы ЭУП*. 2014. №4 (16). С. 147-150.
3. Грязнова А. Г., Федотова М. А., Эскиндаров М. А., Тазихина Т. В., Иванова Е. Н., Щербакова О. Н. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Интерреклама, 2003. – 544 с.
4. Козырь Ю. В. Развитие методологии оценки стоимости бизнеса и компаний // автореф. ...док. экономич. наук. Москва. – 2011. – 59 с.
5. Гребенников А. Л. Существующие методы оценки бизнеса и проблемы их применения // *Инновации и инвестиции*. 2019. №11. С. 118-121.
6. Riascos Hermoza J. C., Molina J. E. Brief considerations on business valuation methods // *Tendencias*. Vol. 18, № 2, 2017. – P. 168-182.
7. Разумовская Е. А., Томилов А. В. Оценка гудвилла как фактора, влияющего на стоимость бизнеса // *Современные вопросы устойчивого развития общества в эпоху трансформационных процессов*, 25 декабря 2023 года, Москва.

Сб. материалов XIII Международной научно-практической конференции,
Издательство «АЛЕФ», 2023. С. 187-203. DOI 10.34755/IROK.2023.88.16.010

8. Fernández P. Valoración de Empresas Cómo medir y gestionar la creación de valor. Barcelona, España: Gestión 2000. 2008. – 936 p.

Оригинальность 86%