

ЦЕЛИ, ЗАДАЧИ И СОВРЕМЕННЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ И УПРАВЛЕНИЮ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ

¹А.Л. Полтарыхин, доктор экономических наук, профессор
²С.А. Шелковников, доктор экономических наук, профессор
¹Р.А. Хомченко, аспирант

¹Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова
²Новосибирский государственный аграрный университет

Ключевые слова: компания, оценка бизнеса, подходы, методы, управление стоимостью.

Реферат. Проведен анализ составляющих, проанализированы элементы эффективного управления стоимостью компании. Выделены цель и задачи комплексной оценки стоимости компании в современных условиях. Дано описание существующих подходов и методов оценки стоимости бизнеса. Выделены сильные и слабые стороны методов оценки бизнеса с применением рассмотренных подходов. Оценка стоимости компании – процедура установления рыночной стоимости экономического субъекта. Потребность в проведении данной процедуры может появляться в определенном ряду правовых ситуаций и наделяет владельца бизнеса особыми преимуществами перед его конкурентами. Оценка стоимости бизнеса – достаточно трудоемкий и длительный процесс, включающий в себя ряд этапов и требующий наличия определенных знаний и опыта от специалиста. Чтобы осуществлять свою деятельность, каждый субъект хозяйствования должен обладать имуществом, собственником которого он является, т.е. активами компании, выступающими ее экономическими ресурсами в виде суммарных имущественных ценностей, применяемых в ходе осуществления деятельности для получения дохода. Успех любого бизнеса зависит непосредственно от имеющихся знаний у его владельца в сфере, в которой он осуществляет свою деятельность. Помимо этого, предпринимателю необходимо знать реальную стоимость интересующей его компании или фирмы. Если предприниматель располагает достоверными данными об интересующем его субъекте хозяйствования, то он может легко диктовать условия сделки, а также рационально оценивать собственные возможности ведения финансовой деятельности, получать кредиты на наиболее выгодных условиях, участвовать в тендерах и различных аукционах.

GOALS, OBJECTIVES AND MODERN APPROACHES TO ASSESSMENT AND MANAGEMENT OF COMPANY COST

¹A.L. Poltarykhin, Doctor of Economic Sciences, Professor
²S.A. Shelkovnikov, Doctor of Economic Sciences, Professor
¹R.A. Khomchenko, PhD student

¹Plekhanov Russian University of Economics
²Novosibirsk State Agrarian University

Keywords: company, business valuation, approaches, methods, cost management.

Abstract. The authors analysed the components and elements of effective company value management. First, the purpose and objectives of a comprehensive assessment of the company's value in current conditions are highlighted. A description of the existing approaches and methods for assessing the value of a business is given. Finally, the strengths and weaknesses of the business valuation methods of the considered strategies are highlighted. The valuation of a company is a procedure for establishing the market value of an economic entity. The need for this procedure may appear in certain legal situations and gives the business owner a unique advantage over his competitors. Estimating the value of a business is a rather laborious and lengthy process,

which includes several stages and requires specific knowledge and experience from a specialist [1]. To carry out its activities, each business entity must own the property of which it is the owner; i.e., the company's assets, acting as its economic resources in the form of total property values used to generate income. Therefore, any business's success depends directly on its owner's knowledge of the field in which it operates. In addition, the entrepreneur needs to know the actual value of the company or firm he is interested in. Suppose an entrepreneur has reliable data about the business entity of interest. In that case, he can easily dictate the transaction's terms, rationally assess his financial capabilities, receive loans on the most favourable terms, and participate in tenders and various auctions.

Главной целью деятельности любого экономического субъекта является максимизирование стоимости путем управленческих решений, основанных на ключевых факторах стоимости. Управление стоимостью является интегрирующим процессом, включающим качественное улучшение оперативных и стратегических решений на любом уровне организации [1, 2].

Существуют самые различные трактовки понятия «стоимость компании» как отечественных авторов, так и зарубежных (табл. 1).

Таблица 1

**Подходы к понятию «стоимость компании» [3]
Approaches to the concept of “company value” [3]**

Автор	Трактовка понятия
Федеральный стандарт оценки (ФСО)	Является наиболее вероятной рассчитанной величиной, которая определена на дату оценки соответственно выбранной форме стоимости согласно требованиям ФСО «Цель оценки и виды стоимости»
Дамодаран А., Брейли Р., Майерс С.	Является стоимостью полезности (в форме ожидаемых в будущем сальдированных приведенных потоков), которая генерируется всеми активами (инвестиционным капиталом) компании
Рутгайзер В.М.	Стоимость компании является равноценной текущей стоимости будущих выгод от его функционирования
Модильяне Ф. и Миллер М.	Стоимость всякой компании можно определить исключительно при помощи ее будущих доходов и, значит, она независима от соотношения заемного и акционерного капитала

Более упрощенный взгляд на стоимость компании – это сумма рыночной капитализации компании и ее чистого долга.

Ключевым критерием успешного и активного развития хозяйствующего субъекта является его оценочная стоимость. Объясняется этот тем, что данный показатель отражает сумму всех показателей, отраженных в финансовой отчетности компании и обеспечивает интересы различных субъектов рыночных отношений. В связи с этим процедура оценки стоимости бизнеса представляет собой один из наиболее значимых инструментов управления экономическим субъектом. Концентрация усилий непосредственно на поиске возможностей успешного функционирования экономического субъекта определяет необходимость разработки эффективной системы информационного обеспечения принятия управленческих решений в части подбора подходов к оценке стоимости бизнеса и альтернатив финансовых прогнозов его развития.

Стоимость бизнеса – это стоимость функционирующей компании. Оценка бизнеса – процесс установления фактической стоимости компании на дату проведения процедуры, регламентированный действующим законодательством.

В ходе оценки компании решается множество экономических задач. Основные из них представлены на рис. 1.

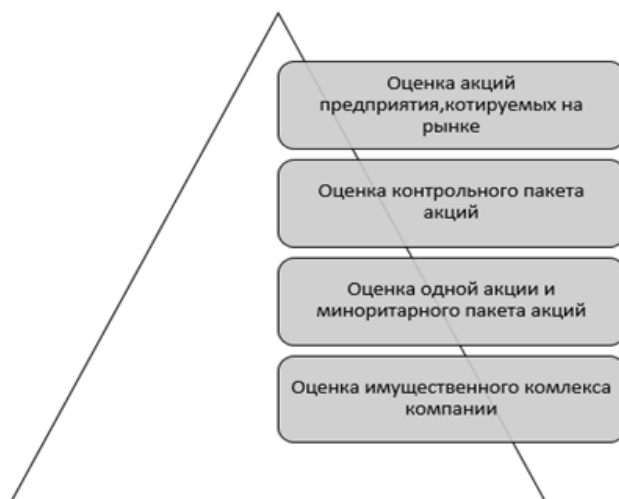


Рис. 1. Основные задачи оценки стоимости компании
 Fig. 1. The main tasks of assessing the value of the company

Одной из наиболее значимых задач стоимостной оценки бизнеса выступает оценка контрольного пакета акций экономического субъекта. Именно он дает возможность руководителям предприятия принимать те или иные управленческие решения. В ходе стоимостной оценки имущественного комплекса субъекта хозяйствования обязательному учету подлежат активы компании. Среди них:

- все строения и сооружения, принадлежащие компании на правах собственности или владения;
- коммуникации;
- транспортные сети;
- участки земли;
- транспортные средства;
- аппаратура и оборудование.

Для успешного выполнения всех задач необходимо привлекать к оценке стоимости компании только компетентных и высококвалифицированных специалистов. Сегодня оценка бизнеса производится специально обученными и подготовленными людьми, обладающими соответствующими знаниями и опытом. Зачастую они выступают представителями оценочных компаний, юридических и страховых организаций или аудиторских фирм, функционирующих на основании специальной лицензии.

Цели стоимостной оценки компании определяются в зависимости от ситуации (рис. 2).

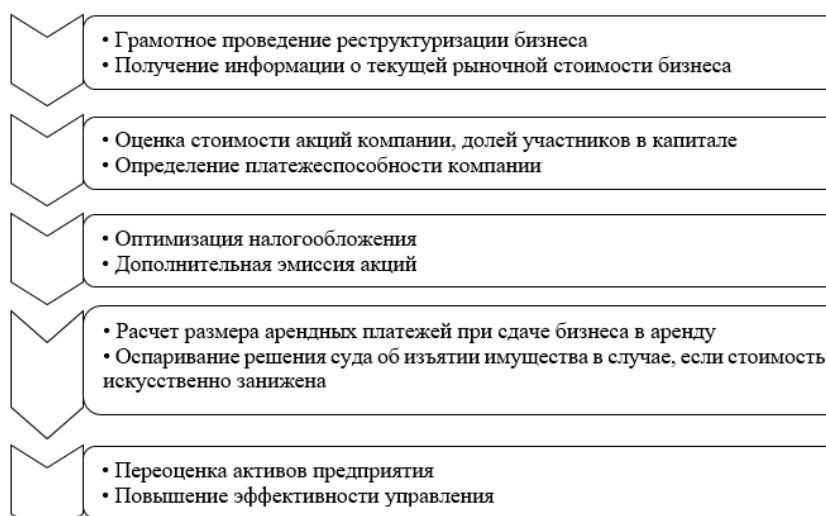


Рис. 2. Цели оценки стоимости компании [4]

Fig. 2. Goals of company valuation [4]

В соответствии с поставленными целями и задачами стоимостной оценки субъекта хозяйствования назначается пакет необходимой документации. Зачастую он в себя включает:

- учредительные документы;
- документацию, в которой отражены все операции, проводимые хозяйствующим субъектом с ценными бумагами (для акционерного общества);
- документ, отражающий все виды деятельности, которые осуществляет экономический субъект, и его организационную структуру;
- бухгалтерскую отчетность за отчетный период и предшествующие ему несколько лет;
- документацию, отражающую данные об активах хозяйствующего субъекта;
- расшифровку дебиторской и кредиторской задолженности;
- заключение аудитора, составленное по результатам проверки (если такая процедура проводилась в отчетном периоде);
- инвентарные списки состоящего на балансе компании имущества;
- договоры аренды недвижимого имущества и участков земли;
- бизнес-план на следующие несколько лет;
- сведения о функционирующих филиалах, дочерних фирмах, холдингах.

Кроме регламентированных действующим законодательством случаев, стоимостная оценка компании может проводиться для повышения эффективности руководства и принятия выгодных финансовых управленческих решений.

Оценка стоимости компании может потребоваться в следующих случаях:

- при принятии решений о целесообразности вложения денежных средств в экономический субъект;
- в ходе учреждения компании;
- при признании юридического лица (фирмы) неплатежеспособным или полной ликвидации организации;
- при продаже экономического субъекта как целостного имущественного комплекса;
- в процессе диагностики кредитоспособности юридического лица (фирмы);
- в ходе проведения санационного аудита;
- в процессе приватизации организаций госсектора.

В настоящее время специалисты различают следующие основные методы оценки субъекта предпринимательства: доходный подход, сравнительный подход и затратный подход [5]. Каждый из них позволяет по-своему определить цену объекта в зависимости от факторов влияния.

К примеру, доходный подход представляет собой исчисление стоимости будущих доходов в текущем времени. Среди специалистов бытует мнение, что доходный подход является одним из основных подходов к определению цены бизнеса субъекта предпринимательства.

Далее можно отметить затратный подход, который является в некоторой степени противоположным доходному подходу. Основная сущность затратного подхода заключается в том, что он анализирует цену субъекта предпринимательства с позиции издержек. Иными словами, рассматриваются вопросы создания такого же предприятия в тех же условиях или дохода от продажи его активной части. Затратный подход оптимален для оценки субъектов рынка со спецификой деятельности или производства, а также для выявления цены нового строительства с целью максимально оптимального и продуктивного использования активов, в том числе и земельных участков. Такой подход эффективен при страховании объектов, когда необходимо рассчитать страховые платежи, опираясь на данные оценки субъекта рынка.

Еще одним подходом к выявлению стоимостных характеристик бизнеса является сравнительный подход, суть которого заключается в определении цены субъекта предпринимательства исходя из цены похожего субъекта рынка, с близкими характеристиками. Сравнительный подход имеет существенное преимущество в том, что он при определении цены ориентируется на уже проданное предприятие-аналог с подобными характеристиками.

По нашему мнению, использование доходного и затратного подходов дает возможность принимать наиболее эффективные решения в оценочной деятельности. Любому из указанных подходов присуще наличие своих методов.

Основные методы оценки стоимости бизнеса, используемые при проведении данной процедуры, представлены на рис. 3.



Рис. 3. Методы оценки бизнеса [6]
Fig. 3. Business Valuation Methods [6]

Каждый из представленных на рис. 3 методов обладает своими особенностями. В практике встречаются случаи, когда специалисты используют сразу несколько способов оценивания в комплексе, что, в свою очередь, позволяет получить более достоверные и точные результаты [7].

Для полноты исследования предлагаем рассмотреть более детально отмеченные выше подходы к оценке стоимости бизнеса.

1. *Затратный подход*. Способ, дающий специалисту возможность сопоставить издержки, необходимые для приобретения определенного субъекта хозяйствования, с расходами, избежать которых невозможно при учреждении фирмы с нуля. Затратный метод является наиболее оптимальным вариантом для экономических субъектов, в собственности которых имеются материальные активы. Нередко он используется и в процессе оценки стоимости нового бизнеса, который пока еще не приносит стабильного дохода его владельцу [8].

Затратный способ предполагает проведение процедуры оценивания стоимости бизнеса посредством анализа стоимости его чистых активов. В данном случае основной задачей оценщика является определение реальной стоимости активов, состоящих на балансе субъекта хозяйствования, и общей стоимости обязательств компании. После нахождения данных показателей из совокупной величины всех активов предприятия отнимают общую стоимость его обязательств [9].

На базе полученных результатов можно установить текущую рыночную цену активов экономического субъекта. В нее включены и деловой имидж бизнеса или бренда, иные нематериальные активы. Дополнительно в ходе оценивания стоимости бизнеса также может использоваться установление ликвидационной стоимости предприятия. В целом данная процедура очень похожа на вышеописанную. Основными отличиями метода ликвидационной стоимости выступают:

1) в процессе оценки не принимается во внимание стоимость нематериальных активов компании;

2) стоимость материальных активов бизнеса будет существенно ниже, если сопоставлять ее с рыночными характеристиками аналогичных компаний.

Данный подход получил наиболее широкое применение при оценке субъекта хозяйствования, которому ранее уже был присвоен статус банкрота. В указанном случае ликвидационной стоимостью выступает конечная величина, фиксируемая после ликвидации всех активов субъекта хозяйствования и передачи накопленных обязательств кредиторам.

В качестве основных преимуществ затратного подхода оценки компании можно выделить простоту и практически полное отсутствие трудовых издержек. Главный недостаток данного подхода заключается в том, что его эффективность будет намного ниже, если необходимо провести анализ интеллектуальной стоимости бизнеса.

2. *Сравнительный подход.* Данную методику оценки компании принято считать универсальной, поскольку она может применяться к любому экономическому субъекту [10]. Однако в таком случае опираться следует на достоверную информацию о прошлых сделках продажи и покупки схожих субъектов хозяйствования. Погрешность может варьироваться от прозрачности, срока давности заключения договоров, экономического состояния страны, склонного регулярно изменяться.

В комплексе с данным подходом могут использоваться и разные мультипликаторы, позволяющие достоверно установить зависимость между ценой похожего бизнеса и характеристиками его финансово-хозяйственной деятельности.

Сравнительный подход к оценке компании может осуществляться при помощи нескольких способов:

1) анализ рынка капитала – применяется зачастую для оценки акционерного общества. Расчет производится на базе данных о стоимости ценных бумаг аналогичного бизнеса, если подобные фигурируют на рынке;

2) метод сделок – наиболее чаще используется в случаях, когда на рынке ранее уже были произведены сделки по продаже 51 % похожего бизнеса;

3) оценка отраслевых показателей предприятия – применяется в ситуациях, когда возникает необходимость установить цену предприятий, относящихся к субъектам малого бизнеса, а также компаний, стоимость которых обуславливает прибыльность их деятельности.

3. *Доходный подход.* Данный метод предполагает проведение экономической оценки хозяйствующего субъекта. Это оптимальный способ для функционирующих и рентабельных фирм, стоимость которых зависит от размера прибыли и цены активов. Инвесторам необходимо, чтобы бизнес был доходным не только сегодня, но и завтра. При этом следует оперировать реальными данными, отраженными в управленческом учете компании.

В процессе оценки стоимости бизнеса доходным методом специалист устанавливает объем прибыли и составляет подробный прогноз на период, за время которого экономический субъект будет приносить эту прибыль. При этом оценщик также использует:

1) метод дисконтирования финансовых потоков, который дает возможность провести детальный анализ малого и среднего бизнеса [11]. Оценщик определяет промежуток времени, на протяжении которого фирма будет представлять интерес для покупателя или инвестора. Данный промежуток времени принято называть периодом окупаемости бизнеса. Будущая прибыль устанавливается с учетом инфляции, ряда инвестиционных рисков, а также отдачи инвестиций. После выполнения указанных действий финансовые потоки сравниваются с фактической ценой бизнеса. Данный подход применяется для оценки активно развивающихся субъектов хозяйствования;

2) метод капитализации прибыли применяется в ситуациях, когда очевидным становится тот факт, что в прогнозируемый период субъект хозяйствования получит такой же доход, как и в предшествующие отчетные периоды. Однако при этом предприятие не должно быть капиталоемким. Оценка рыночной стоимости бизнеса производится посредством деления чистой прибыли, полученной за отчетный период, на показатель капитализации.

Изучив основные методы оценки бизнеса, можно выделить их сильные и слабые стороны (табл. 2).

Весь перечисленный ряд подходов принято относить к числу стандартов анализа экономической деятельности субъектов хозяйствования. Если оценка осуществляется компетентным лицом, он обязательно применяет сразу несколько разных подходов. При этом

любое из вычислений в идеале должно приводить к получению похожего результата, но при условии обеспечения безупречных экономических условий [12].

Таблица 2

**Сильные и слабые стороны методов оценки бизнеса
Strengths and weaknesses of business valuation methods**

Метод	Преимущества	Недостатки
Доходный	1. Учитывает инвестиционные ожидания и экономическое старение предприятия 2. Позволяет оценить будущие доходы с учетом ситуации на рынке	1. В основе – прогнозирование, а не четкие факты 2. Возможны ошибки в расчете ставки дисконта из-за неполноты данных и отсутствия стабильности в экономике
Затратный	1. Надежный метод при оценке новых объектов 2. Привлекателен для предпринимателей, которые ориентируются на строительство, а не покупку готового объекта 3. Позволяет оценить, насколько эффективно используется бизнес	1. Затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости объектов 2. Сложно рассчитать стоимость воспроизводства устаревших строений 3. При расчетах не принимают во внимание перспективы развития предприятия 4. Методы затратного подхода сложны для применения на практике
Сравнительный	1. Основан на достоверной информации, отражает реальные результаты работы компании 2. Показывает величину спроса и предложения на конкурентный объект с учетом рыночной ситуации	1. Расчет основывается на ретроспективе 2. Потенциал предприятия не учитывается 3. Расчеты трудоемки с большим количеством корректировок 4. Методы эффективны только при наличии обширной финансовой информации по конкретному предприятию и его аналогам

Подводя итог выше сказанному, отметим, что оценка стоимости компании является залогом успешного и активного развития экономического субъекта. Основными целями и задачами данной процедуры выступают: усовершенствование способов управления с учетом рыночной ситуации; построение эффективных бизнес-стратегий и планов на базе реальных показателей, вложений денежных средств в экономически выгодные проекты, проведении операций купли/продажи на оптимальных для компании условиях.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Васильева Л.С. Оценка бизнеса: учеб. пособие. – М.: КноРус, 2019. – 320 с.
2. Свешников Н.Г. Принятие управленческих решений на основе показателей оценки стоимости бизнеса, основанных на доходном подходе // Молодой ученый. – 2014. – № 4. – С. 147.
3. Глотов А.О. Основные подходы к оценке стоимости компании // Форум молодых ученых. – 2018. – № 5-1 (21). – С. 796.
4. Озерова Т.М. Эффективное управление стоимостью компании // Молодой ученый. – 2020. – № 24 (314). – С. 208–212.
5. Мизгин Д. Оценка стоимости компании как один из показателей эффективности ее деятельности // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2018. – № 7 (33). – С. 3.
6. Любова О.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью компании: учеб.-метод. пособие для студентов направления подготовки 38.03.02 Менеджмент. – Набережные Челны: Изд. -полиграф. центр НЧИ К(П)ФУ, 2019. – 59 с.
7. Определение рыночной стоимости оцениваемого имущества / Д.В. Дудник, С.А. Бирюков, С.А. Дьяков, Н.Н. Яромченко // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2017. – № 129. – С. 130.

8. Федотова М.А., Бусов В.И., Землянский О.А. Оценка стоимости активов и бизнеса / под ред. М.А. Федотовой. – М.: Юрайт, 2020. – 522 с.
9. Царев В.В., Кантарович А.А. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. – 575 с.
10. Григорьев В.В. Оценка стоимости бизнеса: основные подходы и методы: учеб. – М.: Русайнс, 2015. – 190 с.
11. Спиридонова Е.А. Оценка стоимости бизнеса. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Юрайт, 2020. – 317 с.
12. Кукукина И.Г., Мошкарина М.В. Оценка имущества: материальные и нематериальные активы, бизнес. – 2-е изд., доп. – М.: ИНФРА-М, 2021. – 190 с.

REFERENCES

1. Vasil'eva L.S. *Ocenka biznesa* (Business valuation), *ucheb. posobie*, Moscow: KnoRus, 2019, 320 p.
2. Sveshnikov N.G. *Molodoj uchenyj*, 2014, No. 4, P. 147. (In Russ.)
3. Glotov A.O. *Forum molodyh uchenyh*, 2018, No. 5-1 (21), P. 796. (In Russ.)
4. Ozerova T.M. *Molodoj uchenyj*, 2020, No. 24 (314), pp. 208–212. (In Russ.)
5. Mizgin D. *Innovacionnaya ekonomika: perspektivy razvitiya i sovershenstvovaniya*, 2018, No. 7 (33), P. 3. (In Russ.)
6. Lyubova O.V. *Ocenka biznesa i upravlenie stoimost'yu kompanii* (Business valuation and company value management), *ucheb.-metod. posobie dlya studentov napravleniya podgotovki 38.03.02 Menedzhment, Naberezhnye Chelny: Izd. poligraf. centr NCHI K(P)FU*, 2019, 59 p.
7. Dudnik D.V., Biryukov S.A., D'yakov S.A., Yaromenko N.N., *Politematicheskij setevoj elektronnyj nauchnyj zhurnal Kubanskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta*, 2017, No. 129, P. 130. (In Russ.)
8. Fedotova M.A., Busov V.I., Zemlyanskij O.A. *Ocenka stoimosti aktivov i biznesa* (Asset and business valuation), M.: Yurajt, 2020, 522 p.
9. Carev V.V., Kantarovich A.A. *Ocenka stoimosti biznesa. Teoriya i metodologiya* (Business valuation. Theory and methodology), Moscow: YUNITI-DANA, 2017, 575 p.
10. Grigor'ev V.V. *Ocenka stoimosti biznesa: osnovnye podhody i metody* (Business valuation: basic approaches and methods), *ucheb.*, Moscow: Rusajns, 2015, 190 p.
11. Spiridonova E.A. *Ocenka stoimosti biznesa* (Business valuation), 2-e izd., Moscow: Yurajt, 2020, 317 p.
12. Kukukina I.G., Moshkarina M.V. *Ocenka imushchestva: material'nye i nematerial'nye aktivy, biznes* (Property valuation: tangible and intangible assets, business), 2-e izd., dop., Moscow: INFRA-M, 2021, 190 p.