

К вопросу оценки бизнеса

© 2016 Гуськова Марина Федоровна
доктор экономических наук, профессор
Московский государственный университет путей сообщения
Императора Николая II (МИИТ)
127994, г. Москва, ул. Образцова, д. 9, стр. 9

© 2016 Стерликов Павел Федорович
доктор экономических наук, профессор
Московский государственный медико-стоматологический университет
имени А.И. Евдокимова
127473, г. Москва, ул. Делегатская, д. 20, стр. 1

© 2016 Стерликов Федор Федорович
доктор экономических наук, профессор,
лауреат премии Правительства РФ в области науки и техники
Московский государственный университет технологий и управления
имени К.Г. Разумовского (Первый казачий университет)
109004, г. Москва, ул. Земляной вал, д. 73
E-mail: oet2004@yandex.ru

Проанализированы составляющие широко применяемых методик оценки бизнеса, определены методологические основания недостатков этих методик, проявляющихся в том, что рыночная цена при проведении торгов не совпадает с полученной стоимостной оценкой. Обоснован и предложен способ суммирования материальных и интеллектуальных составляющих для получения итоговой стоимостной оценки, новый показатель оценки бизнеса - ценность бизнеса, - синтезирующий стоимостную и полезностную составляющие.

Ключевые слова: материальная составляющая стоимости бизнеса, стоимость объектов интеллектуальной собственности, стоимость бизнеса, ценность бизнеса.

Введение

Руководство любого коммерческого предприятия постоянно интересуется его стоимостью, отслеживает динамику стоимости, прогнозирует изменения общей структуры стоимости и составляющих ее активов.

Нередко для получения объективной оценки привлекают независимых оценщиков. Однако, как показывает практика, рыночная цена при проведении торгов чаще всего не совпадает с полученной оценкой стоимости предприятия. Такую ситуацию можно объяснить недостатками применяемых методик оценки стоимости бизнеса. А недостатки методик, в свою очередь, обусловлены несовершенством методологии оценочного процесса.

Оценка объектов бизнеса в применяемых ныне методиках состоит из двух частей:

- 1) оценка стоимости имущественного комплекса;
- 2) оценка стоимости интеллектуальной собственности.

Суммирование данных частей определяет рыночную стоимость - *капитализацию* объекта рынка.

1. Оценка материальной составляющей стоимости бизнеса

Основным звеном рыночной экономики в современных условиях является предприятие. Как юридическое лицо, оно имеет право заниматься хозяйственной деятельностью, не запрещенной законодательством, отвечающей уставным целям создания предприятия.

Предприятие выступает объектом гражданских прав и представляет собой имущественный объект и определенную вещественную структуру хозяйственной деятельности, обеспечивающую производство или реализацию создаваемых благ (товаров и услуг).

Предприятие или фирма представляют собой организационно-экономическую форму существования бизнеса. Бизнес же - это конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры.

Материальную составляющую предприятия представляет имущественный комплекс, используемый при осуществлении предпринимательской деятельности. Оценке подвергаются основ-

ные виды имущества, используемого в процессе хозяйственной деятельности: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, запасы сырья и продукции. Оценка требуется тогда, когда владелец бизнеса намерен его продать или заложить, застраховать, завещать.

Оценка предприятия как объекта бизнеса включает в себя оценку всех активов предприятия, используемых для предпринимательской деятельности.

Рыночный характер современного предприятия вносит определенную специфику в процесс оценки его стоимости. Она заключается в том, что приходится учитывать всю совокупность рыночных факторов - рыночную конъюнктуру, временной фактор, рыночное реноме, макро- и микроэкономические условия.

Содержание оценки материальной составляющей бизнеса обусловлено ее целями. Например, при покупке и продаже бизнеса проводится наиболее развернутая оценка: состава, структуры имущества предприятия и источников его формирования. В случае же банкротства предприятия определение стоимости материальных активов ограничивается установлением стоимости его активов: земельных участков, зданий и сооружений, машин и оборудования, транспортного парка.

Оценка бизнеса (предприятия) может осуществляться и в целях обеспечения текущей экономической деятельности: реорганизации бизнеса, слияния и поглощения предприятий, получения кредита, имущественного взноса в уставный капитал и в других целях.

Оценка бизнеса может содержать развернутую финансовую информацию, иметь количественные показатели, характеризующие финансовое состояние предприятия - так называемые финансовые коэффициенты: платежеспособности и ликвидности. И если первый коэффициент показывает достаточность средств, необходимых для полного выполнения своих обязательств по платежам, то коэффициент ликвидности - легкость превращения материальных ценностей в денежные средства.

Основные коэффициенты, характеризующие платежеспособность предприятия, - это коэффициент финансовой независимости, коэффициент финансовой зависимости, коэффициент концентрации заемного капитала, коэффициент задолженности, коэффициент общей платежеспособности, коэффициент инвестирования.

Ликвидность предприятия характеризуется следующими коэффициентами: коэффициентом мгновенной ликвидности, коэффициентом абсолютной ликвидности, коэффициентом быстрой

ликвидности, коэффициентом средней ликвидности, коэффициентом промежуточной ликвидности, коэффициентом текущей ликвидности.

Значение коэффициентов - платежеспособности и ликвидности - возрастает в ситуации близости организации к банкротству.

Показатели ликвидности не связаны с оценкой перспектив развития предприятия, а отражают только сиюминутную ситуацию. При работе предприятия на перспективу значимость показателей ликвидности существенно падает, а показателей платежеспособности возрастает. Поэтому для данной ситуации оценку финансового состояния компании целесообразно начинать с анализа ее платежеспособности.

Имущественное положение предприятия характеризуется следующими показателями: коэффициентом динамики имущества, коэффициентом доли внеоборотных активов в имуществе, коэффициентом доли оборотных активов в имуществе, коэффициентом доли денежных средств в оборотных активах, коэффициентом доли финансовых вложений в оборотных активах, коэффициентом доли запасов в оборотных активах, коэффициентом доли дебиторской задолженности в оборотных активах, коэффициентом доли основных средств во внеоборотных активах, коэффициентом доли нематериальных активов во внеоборотных активах, коэффициентом доли финансовых вложений во внеоборотных активах, коэффициентом доли результатов исследований и разработок во внеоборотных активах, коэффициентом доли нематериальных поисковых активов во внеоборотных активах, коэффициентом доли материальных поисковых активов во внеоборотных активах, коэффициентом доли долгосрочных вложений в материальные ценности во внеоборотных активах, коэффициентом доли отложенных налоговых активов во внеоборотных активах.

В отчете об оценке бизнеса дается заключение об итоговой величине рыночной стоимости объекта оценки.

2. Оценка интеллектуальной составляющей стоимости бизнеса

Интеллектуальная составляющая стоимости бизнеса складывается из стоимости результатов интеллектуальной или творческой деятельности работников предприятия, а именно стоимости товарных знаков, патентов, лицензий, деловой репутации, изобретений и других объектов интеллектуальной собственности.

Оценка интеллектуальной собственности сводится к установлению стоимости (в денежном выражении) интеллектуальной собственности.

Получение дохода в современных условиях все больше связано с использованием объектов интеллектуальной собственности и ее результатов.

В методиках оценки интеллектуальной составляющей стоимости бизнеса наблюдаются разночтения в понятийном аппарате и, соответственно, в результатах оценки. Оценивается либо интеллектуальный капитал, либо человеческий ресурс, либо интеллектуальный актив, либо интеллектуальная собственность.

Чтобы свести указанные понятия к единому толкованию, обратимся к классикам. А. Смит, Д. Рикардо и другие представители классической экономической теории оперировали в исследованиях тремя ресурсами: *землей* - материальным ресурсом, созданным природой; *капиталом* - материальным ресурсом, созданным человеком, и *трудом* как затратами физической, умственной и нервной энергии человека. Итак, два ресурса являются материальными и один - человеческим. Поэтому оценка материальной составляющей стоимости бизнеса сводится к оценке двух материальных ресурсов предприятия - земли и капитала.

Оценка же интеллектуальной составляющей стоимости бизнеса должна относиться только к человеческому ресурсу. С классической точки зрения, здесь неуместно использование понятий "человеческий капитал", "интеллектуальный капитал", которые относятся к материальной составляющей. Более точно интеллектуальную составляющую стоимости бизнеса выражают понятия "человеческий потенциал", "человеческий ресурс", "интеллектуальный актив". И оценке здесь должны подвергаться не только результаты человеческой деятельности (товарные знаки, патенты, лицензии, изобретения), но и сами "трудовые ресурсы" предприятия (знания, умения, опыт, навыки, способности).

Экспертной оценке подлежат те объекты интеллектуальной собственности, которые реализуются в конкретных изделиях, например, в наукоемкой продукции.

Часть объектов интеллектуальной собственности пока не получила надежной методики оценки (ноу-хау, деловая репутация, доменные имена и др.), и провести научно обоснованную и бесспорную оценку достаточно сложно. Эта методика требует совершенствования и апробации.

Бесспорные оценки интеллектуальной собственности можно использовать в показателях деятельности предприятия. Они могут выступать в качестве вклада в уставный капитал. Оценка интеллектуальной собственности может учитываться и при получении кредитов.

Более четкое использование классического понятия интеллектуальной составляющей стоимо-

сти бизнеса требует внести ясность и в методику ее оценки, при этом не допускать смешения характеристик элементов материальных и человеческого ресурсов.

Отсутствие общепризнанной методики оценки бизнеса приводит к тому, что результаты оценок стоимости бизнеса имеют существенные различия. Ю. Духнич приводит пример: разрыв между балансовой стоимостью фирмы Microsoft и ее рыночной капитализацией в 1999 г. доходил до двух порядков (100 раз). Этот разрыв он объясняет недостатками в оценке интеллектуальных активов, связанных с персоналом компании¹.

3. Определение стоимости бизнеса

Нами совместно с аспиранткой Т.Н. Ромашкиной² проведено исследование возможности суммирования стоимости материальных и интеллектуальных компонентов стоимости бизнеса. Получен результат, который подтверждает, что суммируются эти компоненты не линейно-арифметически, а геометрически.

Такое суммирование описывается "золотым сечением". Для этого используется прямоугольный треугольник со сторонами 3, 4 и 5 (рис. 1).

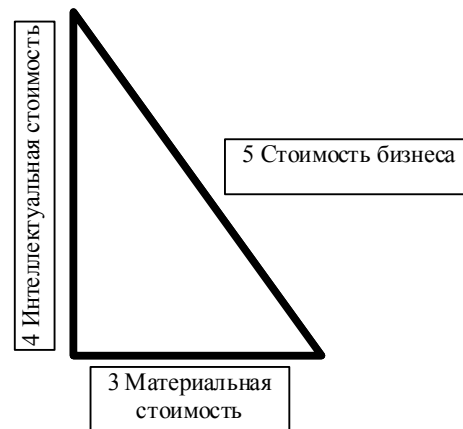


Рис. 1. Схема взаимосвязи показателей интеллектуальной стоимости, материальной стоимости и суммирующей этих показателей стоимости бизнеса

Два катета - по 3 и 4, а гипотенуза - 5. При этом малый катет (размером 3) выражает материальный компонент стоимости бизнеса, большой (размер 4) - интеллектуальный компонент стоимости, а гипотенуза - рыночную стоимость бизнеса.

Проверка на рынке телефонных услуг подтвердила данную зависимость с определенными поправочными коэффициентами.

Однако такая практика определения стоимости бизнеса полностью не подтверждается рынком. Чаще всего рыночный спрос на этот бизнес

не совпадает с его рассчитанной предложенной методикой стоимостью. Суммарная величина оценок материальной и интеллектуальной собственности и в этом случае не полностью совпадает с рыночной стоимостью. Можно предположить, что такая ситуация объясняется тем, что здесь не учитывается полезностный компонент бизнеса. Вместе со стоимостью полезность определяет ценность бизнеса.

4. Определение ценности бизнеса

Ранее нами доказано существование понятия ценности, синтезирующей полезность и стоимость рыночного блага (товара, услуги или объекта)³.

Теоретически доказано, что величина ценности блага определяется соотношением полез-

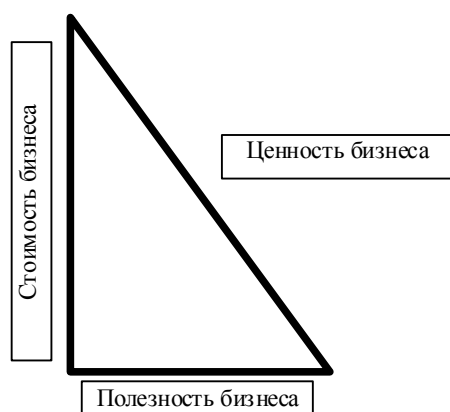


Рис. 2. Схема взаимосвязи показателей полезности бизнеса, стоимости бизнеса и суммирующей этих показателей ценности бизнеса

ности и стоимости (схему их взаимосвязи см. на рис. 2). Модель ценности выражается следующим соотношением:

$$\text{Ценность} = \frac{\text{Полезность}}{\text{Стоимость}}$$

Показатель ценности бизнеса учитывает все факторы спроса, его прямую зависимость от полезности и обратную - от стоимости.

Чем можно объяснить несоответствие стоимости бизнеса, рассчитанного любым способом, и рыночной цены? А тем, что высокая стоимость (числитель формулы) не сопровождается высокой полезностью бизнеса. В натуральной форме это выражается в том, что предприятие выпускает маловостребованную продукцию или продукцию низкого качества, т.е. с низкой полезностью. В денежной форме это выражается в том, что фирма не получает ожидаемую прибыль, которая в рыночной экономике и составляет первичную полезность бизнеса.

Ценность бизнеса, как и в предыдущем случае, суммирует составляющие стоимость и полезность не линейно-арифметически, а геометрически.

Сущность полезности и ее составляющих на поверхности рыночных отношений выражается соотношением следующих показателей:

$$\text{Спрос} = \frac{\text{Качество}}{\text{Цена}}$$

Данное соотношение не вызывает сомнения у покупателей и продавцов бизнеса.

Выборочные наблюдения выявили высокое совпадение показателей ценности бизнеса и цены бизнеса. Можно считать достаточно обоснованным введение **показателя рыночной ценности (ценнолизации)** бизнеса вместо **рыночной стоимости (капитализации) бизнеса**.

¹ Духнич Ю. Интеллектуальный капитал. URL: <http://www.smart-edu.com/intellektualnyy-kapital.html>.

² Ромашкина Т.Н. Исследование взаимосвязи ценности человеческого потенциала и рыночной стоимости бизнеса фирмы на основе синергетической парадигмы. Москва, 2004.

³ См.: Стерликов Ф.Ф., Стерликов П.Ф., Гуськова М.Ф. К вопросу синтеза экономических теорий стоимости и полезности. Краков, 2006; Их же. Развитие методологии анализа и синтеза экономических теорий стоимости и полезности. Москва, 2006; Idem (2007) *About the synthesis of economic theories of cost and utility* : monografia. Warszawa.

Поступила в редакцию 04.08.2016 г.