

Раздел 3. ЭКОНОМИКА, МЕНЕДЖМЕНТ

УДК 338

**МЕТОДИКА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА
ДЛЯ СУБЪЕКТОВ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА***Астраханцева Ирина Александровна (i.astrakhantseva@mail.ru)**Полякова Мария Олеговна**Баландина Екатерина Вячеславовна**ФГБОУ ВО "Ивановский государственный химико-технологический университет"*

В статье отражается специфика методика определения рыночной стоимости организаций малого бизнеса доходным подходом и методика определения интервала итоговой рыночной стоимости малого предприятия.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса, малый бизнес, ставка дисконтирования, метод дисконтированных денежных потоков, стоимость, интервал, фактор, риск.

Для экономики страны важное значение имеет существование сектора малого предпринимательства. Малый бизнес стимулирует внутренний платежеспособный спрос, способствует снижению безработицы и наполняет бюджеты региональных и местных уровней. При этом зачастую возникает необходимость проведения оценки стоимости указанных объектов. Выделение основных факторов, влияющих на стоимость бизнеса, особенностей его функционирования является одним из главных моментов в определении хода процедуры оценки любого объекта. На основании этих аспектов оценщик осуществляет выбор того или иного подхода и метода оценки. Правильное определение характерных ценообразующих факторов и степени их влияния на итоговую рыночную стоимость объекта позволит провести обоснованный расчет стоимости объекта оценки, в том числе, бизнеса, и получить корректную величину его стоимости.

На наш взгляд, специфика функционирования субъектов малого предпринимательства и вытекающий из этого весь перечень особенностей процедуры оценки стоимости данных объектов можно разделить на внешние и специфические факторы, свойственные непосредственно субъектам предпринимательства.

Среди особенностей, характерных для малых предприятий, можно отметить локально ограниченный рынок, высокую зависимость от рыночной конъюнктуры, ограниченные перспективы роста, высокую уязвимость по отношению к попыткам силового давления извне. Кроме того, в российской практике отсутствует развитый рынок по продаже объектов малого бизнеса, а информация об аналогичных сделках и предложениях даже при их наличии является труднодоступной. Если покупатель располагает какой-либо информацией об объекте, то она, как правило, является очень скудной. Усложняет положение и тот факт, что даже при известной цене очень трудно предположить, какие факторы повлияли на ее формирование. Все эти факторы и особенности практически полно-

стью исключают возможность применения сравнительного подхода для оценки малых предприятий. Однако в исключительных случаях, когда оценщику доступна достоверная информация, необходимая и достаточная для применения методов сравнительного подхода, величина стоимости объекта оценки, рассчитанная в рамках данного подхода, может быть использована при согласовании результатов с целью получения наиболее обоснованного значения стоимости объекта.

Использование затратного подхода достаточно ограничено. Как правило, он применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах организации, ведущей бизнес [2]. Основной сложностью применения затратного подхода для малых предприятий является частое отсутствие информации о наличии в собственности внеоборотных активов. Обоснованность выбора данного подхода гораздо выше для организаций, имеющих значительные активы, особенно выраженные недвижимостью и оборудованием. Таким образом, затратный подход чаще используется для производственных предприятий, в отличие от субъектов малого предпринимательства.

В рамках доходного подхода стоимость объекта оценки определяется на основе ожидаемых будущих денежных потоков или иных прогнозных финансовых показателей деятельности организации, ведущей бизнес [2]. В качестве исходной информации используются данные бухгалтерской финансовой отчетности и собственные прогнозы предприятия, касающиеся предстоящих поступлений. Доходный подход в большей степени отражает представление инвестора об объекте стоимости как источнике дохода, его применение необходимо для принятия таких решений, как решения о финансировании, целесообразности инвестирования и купли-продажа.

Таким образом, путем анализа специфики субъекта малого предпринимательства и суще-

ствующих методик расчета стоимости бизнеса, можно прийти к выводу, что наиболее приемлемым для оценки именно малых предприятий является доходный подход, а именно метод дисконтированных денежных потоков, который должен быть адаптирован в соответствии с характером объекта оценки. В отличие от метода капитализации метод дисконтированных денежных потоков применим для организаций, чьи доходы нельзя назвать стабильными и могут в перспективе изменяться.

Метод дисконтированных денежных потоков применительно для оценки малых предприятий включает в себя те же основные этапы, что и при оценке объектов среднего и крупного бизнеса, однако имеют свою специфику. Алгоритм метода дисконтированных денежных потоков с указанием основных особенностей, характерных для оценки малых предприятий, представлен в следующей таблице.

Таблица 1

Алгоритм метода дисконтированных денежных потоков для малых предприятий

<i>Этап метода</i>	<i>Особенности этапа для субъектов малого предпринимательства</i>
Выбор модели денежного потока	Модель денежного потока для собственного капитала
Определение длительности прогнозного периода	Прогнозный период - не более 3 лет
Ретроспективный анализ и прогноз всех элементов денежного потока	Информация не менее, чем за 3 отчетных периода, определение средневзвешенных показателей и прогноз индексным методом с учетом темпа изменения инфляции и инвестиций в собственный капитал. Анализ показателей деятельности компании на предмет применения различных схем по оптимизации налогообложения и при их наличии учесть данный факт при прогнозировании всех элементов денежного потока.
Расчет денежного потока для каждого прогнозируемого года	Прогнозируется на основании прогнозов ее составных элементов
Определение ставки дисконта и коэффициентов текущей стоимости	Ставка дисконтирования определяется методом кумулятивного построения с учетом рисков, характерных для малых предприятий
Расчет величины стоимости в постпрогнозный период	Используется модель Гордона. Для определения величины темпов роста производится анализ состояния отрасли функционирования предприятия, оценивается социально-экономическое положение региона расположения, осуществляется анализ основных показателей финансово-хозяйственной деятельности не менее, чем за 3 года, предшествующих дате оценки
Получение рыночной стоимости предприятия	Суммирование стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период
Внесение итоговых поправок	Частым случаем является поправка только на излишек или недостаток чистого оборотного капитала

Для субъектов малого предпринимательства при оценке их стоимости используется модель денежного потока для собственного капитала, поскольку использование модели денежного потока для инвестированного капитала в условиях российской экономики малоприменимо по причине крайне ограниченного использования российскими компаниями схем по привлечению финансовых ресурсов, в отличие от западных. В странах с рыночной экономикой прогнозный период обычно составляет 5-10 лет, однако, учитывая сложность прогнозирования для российских предприятий и нестабильность функционирования многих субъектов малого бизнеса, нами рекомендуется принимать продолжительность данного периода в размере трех лет. Анализ и прогноз всех элементов денежного потока осуществляется на основе бухгалтерской финансовой отчетности, которая должна быть проанализирована и

скорректирована. Корректированием в данном случае служит процесс нормализации отчетности, суть которого заключается в определении причин резких изменений статей бухгалтерской отчетности и исключении нетипичных.

Для расчета ставки дисконтирования предполагается использовать метод кумулятивного построения, поскольку он применим даже для предприятий, функционирующих в странах со слабо развитым финансовым рынком. Этот метод предполагает суммирование безрисковой ставки дохода и надбавок за прочие специфические риски малого предприятия, о которых мы писали выше. В следующей таблице представлен перечень основных видов риска [4], учитываемых при расчете безрисковой ставки. Также в таблице приводится интервал значений каждого вида риска с описанием его параметров применительно к субъектам малого предпринимательства.

Таблица 2

Характеристика премий за риск субъекта малого предпринимательства

<i>Вид риска</i>	<i>Вероятностный интервал значений, %</i>	<i>Параметры риска</i>
Руководящий состав	От 3-5%	Степень зависимости от одной ключевой фигуры или от узкого круга лиц. Для малых предприятий, как правило, отмечается высокий риск, связанный с руководящим составом, ввиду малочисленного состава руководящих органов и концентрации руководящих функций в одних руках
Размер предприятия	От 3-5%	Вид предприятия: микропредприятие или наиболее приближено к среднему.
Финансовая структура	0-5%	Уровень ликвидности баланса, соотношение дебиторской и кредиторской задолженности, соотношение собственных и заемных средств, степень оборачиваемости активов.
Товарная и территориальная диверсификация	От 2-5%	Характер ассортимента компании. Территориальные границы рынка сбыта. Доступность транспортных средств для осуществления доставки товара покупателю и сохранение его качества. Величина транспортных расходов на услуги доставки о отсутствие административных ограничений на данной территории на ввоз и вывоз товаров. Ввиду небольших размеров предприятий и ограниченности ресурсов чаще всего отмечается незначительная товарная диверсификация.
Диверсифицированность клиентуры	0-5%	Структура покупателей фирмы, доля продаж, приходящаяся на одного покупателя.
Уровень и прогнозируемость прибылей	От 3-5%	Нестабильность малых предприятий, стабильность и получения дохода и перспективы существования их источников, рентабельность предприятия. наличие и доступность информации о предприятии, необходимой для прогнозирования за 3-5 лет.
Прочие риски	От 3-5%	Сложности, связанные с ведением упрощенного бухгалтерского учета и упрощенных форм отчетности Отраслевой риск и уровень конкуренции Возможность применения схем оптимизации налогообложения. Возможность наличия тесных связей между поставщиками, покупателями, сотрудниками, в результате чего многие сделки не оформляются документально, не заключаются договора.

При расчете стоимости компании в постпрогнозный период чаще используют модель Гордона, согласно которой годовой доход послепрогнозного периода капитализируется в стоимостные показатели с помощью коэффициента капитализации, определенного как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста. Эта модель основывается на прогнозе получения стабильных доходов, при этом для оценки стоимости малых предприятий предлагается использовать равные величины амортизационных начислений и капитальных вложений.

Полученная рыночная стоимость компании представляет собой сумму текущих стоимостей будущих денежных потоков и текущую стоимость компании в постпрогнозный период. Однако окончательной эта величина не является и требует внесения корректировок, а именно: корректировка на величину избыточных активов (если они имеются) и корректировка на избыток

(дефицит) чистого оборотного капитала. Если в качестве объекта оценки выбран не контрольный пакет, то необходимо сделать скидку на неконтрольный характер. Если на компанию органами контроля наложены штрафы или платежи, которые компания будет платить и в будущем (например, плата за нарушение экологии), то дисконтированную ценность этих штрафов нужно оценить и вычесть из ценности. Стоит отметить, что владельцы малых предприятий зачастую максимально пытаются оптимизировать величину налогов, подлежащих уплате. В результате этого часто можно наблюдать «серые» зарплаты сотрудников, отражение доходов предприятия не в полном размере и искусственно созданные размеры расходов, и, следовательно, заниженные показатели прибыли. Информация, имеющаяся в официальной отчетности, может расходиться с данными управленческого учета. Данный факт следует учитывать, поскольку наличие подобных схем

может привести к появлению штрафов и различного рода взысканий со стороны контролирующих органов.

Итоговая оценка стоимости предприятия может представлять собой конкретную величину, а может быть отражена в виде некоего интервала, к которому эта рыночная стоимость отнесена. Согласно п. 26 федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки ФСО № 1)" [1], помимо указания итоговой величины стоимости оценщик имеет право приводить свое суждение о возможных границах интервала, в котором, по его мнению, может находиться эта стоимость.

Определение интервала может быть очень полезно в ситуации, когда показатели стоимости, выведенные разными подходами, существенно отличаются, но степень их различия не настолько велика, чтобы исключать их на этапе согласования. Формула по определению нижней и верхней границ интервала стоимости объекта оценки в общем виде представлена следующим образом:

$$C_{\min (\max)} = C \pm C \times i, \quad (1)$$

где $C_{\min (\max)}$ - нижняя (верхняя) границы интервала стоимости предприятия, руб.;

C – рыночная стоимость компании, рассчитанная при использовании различных подходов к оценке и обоснованного согласования результатов, полученных в рамках применения выбранных подходов к оценке, руб.;

i – итоговая величина интервала, в котором находится рыночная стоимость предприятия, %.

Чтобы снизить риск грубой ошибки при расчете стоимости объектов оценки и согласования полученных в рамках различных подходов результатов, авторами предлагается итоговую стоимость компании выражать в виде интервала, определенного исходя из трех следующих критериев:

- количество применяемых подходов;
- срок существования компании;
- качество исходной информации.

Интервал определяется путем соотношения между собой первых двух критериев и дальнейшей корректировки полученного параметра на значение третьего критерия. Формула по определению интервала, в котором находится рыночная стоимость предприятия будет иметь вид:

$$i = i_{1,2} \times k_3, \quad (1)$$

где i – итоговая величина интервала, в котором находится рыночная стоимость предприятия, %;

$i_{1,2}$ - величина интервала, в котором находится рыночная стоимость предприятия по критериям, отражающим количество применяемых подходов и срок существования компании, %;

k_3 - значение критерия 3, отражающего качество исходной информации, коэффициент.

Величина коэффициента $i_{1,2}$ определяется на основе двух критериев, отражающих количество применяемых подходов и срок существования компании.

Первым критерием является количество примененных подходов. Использование каждого дополнительного подхода при расчете стоимости малых предприятий увеличивает обоснованность расчетов и, следовательно, способствует снижению неопределенности полученных результатов и сокращению интервала в котором находится рыночная стоимость.

Вторым критерием был принят срок существования компании. В данном случае существует прямая зависимость между этим сроком и степени доверия к фирме. Здесь играют роль как имеющиеся у предприятия активы, так и сложившаяся клиентская база.

В таблицу 3 сведены значения параметров интервала, в которых, по мнению авторов, может находиться рыночная стоимость предприятия с учетом таких критериев, как количество применяемых подходов и срок существования компании. С учетом значения критериев, отражающих количество применяемых подходов и срок существования компании, определена величина коэффициента $i_{1,2}$. Наибольшим значением шкалы признается 30%, как максимально допустимое отклонение, далее идет понижение с шагом в 5% [3].

Таблица 3

Параметры интервала, в котором находится рыночная стоимость предприятия по двум критериям, в процентах

Срок существования компании	Количество примененных подходов к оценке стоимости малого бизнеса		
	Один подход	Два подхода	Три подхода
Менее трех лет	30,0	20,0	15,0
От трех до пяти лет	25,0	15,0	10,0
Более пяти лет	20,0	10,0	5,0

Третьим критерием (k_3) является качество используемой информации: наиболее качественной считается официальная налоговая отчетность, дополненная управленческой, величина такого параметра будет равна 0,7. При использовании в качестве исходной информации только налоговой отчетности значение критерия принимается равным 1,0. Исключительно управленческая отчетность считается наименее качественной и в этом случае значение критерия равно 1,3.

Таким образом, окончательный вывод о рыночной стоимости бизнеса будет выглядеть следующим образом: стоимость компании лежит в интервале от C_{\min} до C_{\max} . Границы интервала могут быть как строгими, так и нестрогими на усмотрение оценщика.

Большую роль при формировании стоимости бизнеса играет фактор неустойчивости и неопределенности малого бизнеса. Он также влияет на долгосрочность соответствия рассчитанной оценки действительности. На наш взгляд, если оценка крупных и средних предприятий может существовать и адекватно отражать действительность от нескольких месяцев до года, то в случае с малым предприятием, в силу значительной степени его неопределенности, рассчитанная оценка требует пересмотра не более, чем через 3 месяца после ее определения.

Одним из основных факторов, характерных для субъектов малого предпринимательства, является их нестабильность и неустойчивость. По этой причине авторами для расчета стоимости данных объектов был сделан выбор в пользу метода дисконтирования денежных потоков с корректировкой на неустойчивость объекта оценки. В первую очередь это было учтено в выборе длительности прогнозного периода – не

более 3 лет. Кроме того, по мнению авторов, выражение итоговой стоимости бизнеса, относящегося к субъектам малого предпринимательства, в качестве интервала может значительно снизить риск неопределенности и несоответствия полученной оценки действительности.

Литература

1. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)», утвержден приказом Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 № 297 [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_126896/ (дата обращения: 03.08.2018).
2. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)», утвержден приказом Минэкономразвития России от 1 июня 2015 г. № 326 [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». - Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_126896/ (дата обращения: 03.08.2018).
3. Ильин М.О., Лебединский В.И. Практические рекомендации по определению возможных границ интервала итоговой стоимости. Публикация в рамках реализации концепции развития оценочной деятельности на 2013-2017 годы. – Методические материалы НП СРОО «Экспертный совет». – Москва, 2015 г. – 14 с.
4. Астраханцева И.А., Баландина Е.В. Методология оценки прав (требования) по кредитным договорам коммерческих банков // Известия высших учебных заведений. Серия «Экономика, финансы и управление производством» - 2017. - №3(33). - с.3-9.

УДК 338

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ОЦЕНКИ ПРОИЗВОДСТВЕННОЙ СОСТОЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Мерзликينا Галина Степановна (merzlikina@vstu.ru)

Агиевич Татьяна Геннадьевна

ФГБОУ ВО «Волгоградский государственный технический университет»

В статье представлена авторская методика оценки производственной состоятельности предприятия, как одной из важнейших функциональных составляющих экономической состоятельности. Проведение экспресс-анализа и формализованной оценки производственной состоятельности предприятия позволяет выявлять существующие проблемы и определять превентивные меры по их решению.

Ключевые слова: банкротство, экономическая состоятельность, производственная состоятельность, производственный потенциал, методика оценки, экспресс-анализ, профиль производственной состоятельности.

Введение

За последние 10 лет в нашей стране произошли существенные изменения в условиях экономической деятельности, отрицательно

сказавшиеся на экономической стабильности хозяйственных субъектов. В период 2010-2014 гг. статистика дел о банкротстве имела колебательный характер, однако, начиная с 2014 года