

АНАЛИЗ ПРИМЕНИМОСТИ ОЦЕНОЧНЫХ ПОДХОДОВ И МЕТОДОВ В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ СЕМЕЙНОГО БИЗНЕСА

*Воротилкина Анастасия Михайловна,
Магистр экономики, соискатель степени кандидата наук,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
кафедра финансов,
Санкт-Петербург, Россия,*

ANALYSIS OF THE APPLICABILITY OF VALUATION APPROACHES AND METHODS IN VALUATION OF FAMILY BUSINESS

*Anastasiya Vorotilkina,
Master of Economics, candidate of science degree,
Finance Department,
St. Petersburg State Economic University (UNECON),
Saint-Petersburg, Russia*

Абстракт

Статья продолжает серию работ автора [1; 4-5], связанных с изучением особенностей семейного бизнеса. Такой этап исследования, как анализ применимости оценочных подходов и методов в оценке стоимости семейного бизнеса, по мнению автора, необходим для последующих разработок, касающихся стоимостной оценки такого рода бизнесов.

Abstract

The article continues a series of authors' work [1; 4-5] related to the study of the characteristics of a family business. This stage of the study, according to the author, provides an analysis of the applicability of valuation approaches and methods in valuation of family business, therefore it is necessary for subsequent developments regarding the valuation of such businesses.

Ключевые слова: семейный бизнес (СБ); стоимость семейного бизнеса; системный подход; подходы и методы оценки бизнеса.

Key words: family business (FB); family business value; systems approach; approaches to business valuation.

Введение

Оценка любого вида бизнеса подразумевает использование различных подходов и методов оценки. Традиционно она основывается на трех классических подходах: Сравнительном (Рыночном), Затратном (Имущественном) и Доходном.

Сравнительный подход требует тщательного подбора аналогов для оцениваемой компании среди, прежде всего, публичных корпораций, информация о которых доступна. Оценщика при этом интересуют финансовые и ценовые показатели, на основе которых рассчитываются ценовые мультипликаторы, используемые для формирования стоимости оцениваемого бизнеса.

Затратный (Имущественный) подход базируется на определении в текущих ценах стоимости отдельных видов имущества (затрат на создание предприятия-аналога или копии) и вычитании откорректированной задолженности предприятия. Затратные методы отражают желание производителя через цену получить вознаграждение за произведенный продукт, и здесь, как правило, формируемая цена производителя продукта/услуги имеет производственно-финансовую направленность, предусматривающую покрытие затрат и получение прибыли.

Все методы Имущественного подхода используются, как правило, для оценки

контрольного пакета акций, но они не учитывают перспективы развития предприятия.

Доходный подход используется, когда можно определить тот или иной вид будущего дохода оцениваемого предприятия и ставки дохода по соответствующим видам источников финансирования его деятельности.

Цель данного исследования - выявить степень применимости различных методов оценочных подходов для оценки стоимости *семейного бизнеса (СБ)*, обладающего определенной спецификой [1, с. 160-163]. При проведении такого анализа для методов всех подходов в оценке семейного бизнеса необходимо учитывать *особенности отрасли, специфику компании* и, прежде всего, способность их отражать в стоимости *особые стоимостные факторы СБ* [4, с. 517-534].

1. В Затратном (Имущественном) подходе используются следующие методы [2, с. 200]:

- *откорректированной балансовой стоимости* - основывается на доступной информационной базе – балансе предприятия;

- *чистых активов* - оценивает рыночную стоимость бизнеса, используя рыночную ценовую информацию;

- *ликвидационной стоимости;*

- *стоимости замещения/восстановления.*

1) Метод откорректированной балансовой стоимости требует внесения корректировок в бухгалтерскую информацию за ретропериод до

стоимости восстановления по активам баланса (нематериальные активы во внимание не принимаются), что позволяет определить откорректированную величину собственного капитала предприятия. Метод применяется в процедуре *переоценки*, а также для ориентировочной прикидки, предваряющей использование иных методов [3].

2) **Метод чистых активов (МЧА)** позволяет выйти на рыночную стоимость (РС) предприятия, которая определяется как разность между суммами рыночных стоимостей *всех* активов предприятия и суммой его текущих обязательств на дату оценки (в части долгосрочной задолженности). Расчет стоимости производится на основании корректировки до РС не только ее основных фондов, но также и нематериальных активов (гудвилла, ноу-хау, патентов и др.), иначе при неполном учете активов результат, полученный применением МЧА, будет представлен в процедуре согласования неадекватно по сравнению с результатами Сравнительного и Доходного подходов.

Корректировки статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в *нормализации* бухгалтерской отчетности, так и ее *актуализации* (учете инфляции).

В основу *метода чистых активов* в применении его к семейному бизнесу заложена оцененная величина полных затрат (определенная калькулированием) на производство и сбыт продукции плюс желаемая прибыль, которая определяется, исходя из планируемого уровня рентабельности собственного и/или инвестируемого капитала. Однако для предприятий семейного бизнеса существует и плюс данного метода, который выражается в возможности определения (разработки) нужной ценовой стратегии развития семейного бизнеса. Для МЧА характерно использование рыночных цен, отражающих цены конкурентов. Это важно для того, чтобы оценить способность конкурентов к действию. Для предприятий семейного бизнеса действия конкурентов также значимы, но при этом при принятии решения об установлении цены на производимый продукт должны учитываться интересы всех членов семьи - участников бизнеса. В последние годы возрастает роль методов ценообразования с ориентацией на *полезность продукта для потребителя*, но остается важным и требование улучшать качество продукции за счет снижения себестоимости ее производства.

3) **Метод ликвидационной стоимости** представляет собой оценку стоимости компании при ее *вынужденной продаже* в срок, возможно *слишком короткий* для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости [2, с. 200].

Ликвидационная стоимость (ЛС) в отличие от рыночной характеризуется факторами вынужденности и ограниченности срока экспозиции.

При определении ЛС активов сначала следует определить ее верхнюю границу (то есть стоимость плановой ликвидации в предположении адекватности маркетингового периода, оговоренного в определении рыночной стоимости, и без учета скидки, обусловленной вынужденностью продажи). Затем достаточно точно можно оценить величину воздействия фактора ограничения времени экспозиции (в частности, интерполяцией), после чего экспертным путем следует определить скидку на фактор вынужденной продаж (например, оценив его по совокупности необходимых ликвидационных издержек).

4) **Метод стоимости замещения/восстановления** заключается в определении стоимости замещения (восстановления) предприятия-аналога (компании) путем расчета текущих удельных или полных затрат на создание современного предприятия, аналогичного оцениваемому. Затем при реализации данного метода оценщики вносят поправки с уровня стоимости замещения/восстановления на физический износ, функциональное и экономическое устаревания по всем группам активов оцениваемого предприятия. Данный метод *может применяться* и для оценки семейного бизнеса, поскольку можно спрогнозировать затраты на создание нового семейного бизнеса с последующим учетом накопленного совокупного износа.

Отметим *преимущества* Затратного подхода:

- расчеты опираются на финансовые и учетные документы, то есть результаты оценки обоснованы и достоверны;

- учитывается влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов;

- дается оценка активов компании с учетом степени износа.

Однако *недостатками* Затратного подхода при этом являются следующие моменты:

- не учитываются перспективы развития предприятия;

- не учитываются риски предприятий СБ.

Таким образом, Затратный подход может применяться для оценки стоимости предприятий семейного бизнеса, и при этом использоваться как малыми, так и крупными предприятиями.

2. К методам **Сравнительного подхода** относятся [2, с. 210]:

- метод рынка капиталов;

- метод сделок (сравнительного анализа продаж);

- метод отраслевых коэффициентов (соотношений, формул).

1) **Метод рынка капитала** основывается на определении стоимости акций оцениваемого предприятия по рыночным данным о ценах сделок с миноритарными пакетами акций аналогичных публичных компаний, сходных с оцениваемой, то есть на уровне *неконтрольного* пакета. Для реализации данного метода необходима

существенная детальная информация по группе сопоставимых предприятий-аналогов. Метод применим в оценке крупного СБ, поскольку акции таких семейных компаний часто котируются на российских и мировых биржах, что позволяет произвести расчет рыночной стоимости, исходя из цены сделок с миноритарными пакетами акций публичных компаний, аналогичных оцениваемой.

2) **Метод сделок** (метод сравнительного анализа продаж) – основывается на анализе цен приобретаемых контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или цен продаж предприятий целиком. Данный метод также применим в оценке семейного бизнеса. Рынок сделок дает информацию о ценах контрольных пакетов акций конкурентов, а также помогает в установлении цены для контрольного пакета акций СБ.

3) **Метод отраслевых коэффициентов** (соотношений, формул) применяют для ориентировочных оценок стоимости небольших предприятий (малого бизнеса) по показателям, сложившимся на стабильных рынках по специализированным и активным отраслям, выведенным на основе отраслевой статистики и связывающим цену продажи предприятия и, чаще всего, его годовую выручку. Часто при этом используется правило, которое гласит, что покупатель не заплатит за предприятие более 4-кратной величины среднегодовой прибыли до налогообложения. Метод отражает достоверную информацию о состоянии рынка конкретной отрасли посредством формул. Данный метод наиболее применим в оценке СБ, поскольку производится расчет рыночной стоимости по отраслевым статистическим показателям, полученным на открытом рынке сделок с малыми предприятиями. Однако ввиду закрытости информационного рынка в России, применение этого метода в российской практике оценки затруднено.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что в теории методы Сравнительного подхода можно применять для оценки СБ, однако семейный бизнес является специфическим видом бизнеса, и аналогов ему, как правило, на рынке нет. Кроме того, в практике оценки оценщик сталкивается с трудностями при поиске информации по аналогам при применении методов этого подхода. Однако при наличии соответствующей информации по аналогам методы Сравнительного подхода могут быть применены и в оценке СБ.

Можно выделить основные преимущества метода отраслевых коэффициентов Сравнительного подхода:

- основан на реальных рыночных данных;
- показывает, насколько эффективно существует предприятие на рынке в условиях спроса, а также в определенной экономической ситуации;
- отражает влияние отраслевых факторов на цену акций.

Существуют и проблема в применении этого метода, - она состоит в трудности подбора аналогов при дефиците или недоступности информации.

3. К методам Доходного подхода относятся:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования денежных потоков (МДДП);

- метод капитализации избыточной прибыли.

Для оценки бизнеса Доходным подходом используется информация:

- о состоянии экономики, а также тенденциях ее развития;
- о котировках акций и изменчивости курса акций оцениваемой компании;
- об особенностях развития отрасли, в которой функционирует компания;
- о рисках, связанных с деятельностью компании.

1) **Метод прямой капитализации** применяется в случае, если будущие чистые доходы или денежные потоки будут приблизительно равны текущим, а темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми, то есть в тех случаях, когда доход будет стабилен. При этом коэффициент капитализации должен соответствовать выбранному уровню дохода. В рамках применения данного метода оценщик дает заключение о динамике дохода и выбирает коэффициент капитализации, который может быть получен по рыночным данным. Метод отражает рыночную конъюнктуру, особенности отрасли и специфику компании.

2) **Метод дисконтирования денежных потоков** применяется в случае, если будущие доходы (как предполагается) отличаются от ретро- и текущих доходов, в период нестабильности развития экономики и самой компании, а также если имеется необходимость привлечения дополнительных инвестиций в течение прогнозного периода.

Этот метод обладает следующими преимуществами:

- учитывает будущие изменения доходов и расходов;
- учитываются все возможные риски (см. [6]);
- учитывает интересы инвестора.

При этом он обладает следующими недостатками:

- сложность прогнозирования будущих денежных потоков и затрат;
- существуют определенные трудности и в определении ставки дисконтирования, что затрудняет оценку СБ и принятие управленческих решений.

3) **Метод капитализации избыточной прибыли** позволяет оценить стоимость отдельно взятого нематериального актива (НМА) компании. Избыточная прибыль - это прибыль, полученная компанией сверх среднеотраслевой типичной прибыли, и, как правило, она возникает в случае существования особых нематериальных активов группы гудвилл. Таким образом, можно допустить, что в оценке семейного бизнеса Доходным

подходом достоверность и обоснованность полученной величины стоимости будет выше, по сравнению с результатами других подходов, поскольку важное значение имеет *учет особых стоимостных факторов*, и особенно *НМА в стоимости СБ*, которые труднее отразить в рамках применения методов других подходов.

Чаще всего в стоимостной оценке семейного бизнеса используются методы Доходного и Затратного подходов, поскольку они обладают рядом преимуществ, описанных выше.

Вывод

Исходя из вышесказанного, можно заключить, что на сегодняшний день не существует общепринятых методик оценки семейного бизнеса, полноценно учитывающих специфику оценки семейных компаний, а *существующие в оценке бизнеса подходы и методы в полной мере ее не отражают*. Однако их использование в оценке стоимости СБ возможно при учете влияния *особых стоимостных факторов и рисков* [4, с. 517-534], поскольку от их влияния в значительной степени зависит величина стоимости семейного бизнеса.

Список литературы

1. Воротилкина А.М. К вопросу о классификации предприятий семейного бизнеса // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии, 2018, № 1. - С. 160-163.
2. Касьяненко Т.Г. Современные проблемы теории оценки бизнеса: монография / М.: Издательство: Проспект, 2017. – 312 с.
3. Касьяненко Т.Г. Оценка стоимости бизнеса (Бакалавриат и магистратура. Академический курс). - 2-е издание, перераб. и доп. - М.: Изд-во Юрайт, 2018. – 373 с.
4. Касьяненко Т.Г., Воротилкина А.М. Семейный бизнес как особый объект оценки // Экономика, предпринимательство и право. – 2020. – Том 10. – № 3. – С. 517-534. - doi: 10.18334/epp.10.3.100776.
5. Касьяненко Т.Г., Воротилкина А.М. Эволюция понятия «семейный бизнес» по исследованиям российских и зарубежных ученых // Экономика и управление: проблемы, решения, 2017, № 2. - С. 36-44.
6. Касьяненко Т.Г. Анализ и оценка рисков в бизнесе: учебник и практикум для магистратуры и академического бакалавриата / Т.Г. Касьяненко — М.: Издательство Юрайт, 2017. – 355 с.

ПРОЦЕССЫ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Носова Татьяна Павловна

*кандидат экономических наук, доцент
кафедры «Денежного обращения и кредита»,
Кубанский Государственный Аграрный
Университет им. И.Т. Трубилина, г. Краснодар*

Глебова Ксения Андреевна

*Магистрант,
Кубанский Государственный Аграрный
Университет им. И.Т. Трубилина, г. Краснодар*

FINANCIAL GLOBALIZATION PROCESSES AT THE PRESENT STAGE

Nosova Tatyana

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor
Department of «Money circulation and credit»,
Kuban State Agrarian
University named after I.T. Trubilina, Krasnodar*

Glebova Kseniya

*Undergraduate
Kuban State Agrarian
University named after I.T. Trubilina, Krasnodar*

Аннотация

Анализируется процесс финансовой глобализации на современном этапе развития общества. Рассматриваются позитивные и негативные последствия финансовой глобализации. Исследуется проблема рисков финансовой глобализации.

Abstract

The process of financial globalization at the present stage of development of society is analyzed. The positive and negative effects of financial globalization are examined. The problem of risks of financial globalization is investigated.

Ключевые слова: глобализация; финансовая глобализация; риски финансовой глобализации; позитивные и негативные последствия глобализации.