

## **Принципы оценки стоимости бизнеса, а также факторы, влияющие на его стоимость**

**Кеменов А.В.**, доктор экономических наук, профессор, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

**Линьков А.И.**, магистрант, Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Россия

**Аннотация.** Данная статья посвящена принципам оценки стоимости бизнеса, а также факторам, которые влияют на ее стоимость. В условиях рыночной экономики бизнес сам становится товаром, имеющим определенную стоимость, а также объектом купли-продажи. С целью определения стоимости бизнеса, проводится его оценка. Однако при этом стоит обязательно принять во внимание, что стоимость бизнеса постоянно меняется, что обусловлено такими факторами как перспективы в развития сферы деятельности, конъюнктура рынка, качество менеджмента, а также ряда прочих факторов, поэтому сумма оценки является действительной лишь на момент проведения оценки.

**Ключевые слова:** оценка, стоимость, бизнес, принципы, факторы, влияние, риски.

### **The principles of estimation of cost of business and factors influencing its cost**

**Kemenov A.V.**, doctor of Economics, professor, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

**Linkov A.I.**, magister, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

**Annotation.** This article is devoted to the principles of estimation of cost of business and also factors which influence its cost. In the conditions of market economy business itself becomes the goods having the determined cost and also

subject to purchase and sale. For the purpose of determination of cost of business, his assessment is carried out. However at the same time it is worth taking surely into account that business cost constantly changes that is caused by such factors as prospects in development of a field of activity, market condition, quality of management and also a number of other factors therefore the sum of assessment is valid only at the time of evaluating.

**Keywords:** assessment, cost, business, principles, factors, influence, risks.

Стоимость бизнеса может быть определена как расчетная денежная мера социальной, коммерческой и производственной ценности его имущественного комплекса, установленная с учетом специфики деятельности и перспектив дальнейшего экономического развития данного бизнеса на момент осуществления оценки его стоимости <sup>1</sup>.

Основными документами, регламентирующим определение стоимости бизнеса в нашей стране являются Федеральные стандарты оценки: ФСО№1 – «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», ФСО№2 – «Цель оценки и виды стоимости», ФСО№3 – «Цель оценки и виды стоимости», утвержденные Приказами Минэкономразвития и торговли РФ от 20 июля 2007 года № 254, 255, 256. В стандартах определены кадастровая, рыночная, ликвидационная и инвестиционная виды стоимости объекта оценки: <sup>2</sup>.

На рис. 1 представлены основные цели проведения оценки стоимости бизнеса.

---

<sup>1</sup> Подходы к оценке бизнеса [Электронный ресурс] – URL: <http://www.mkpcn.ru/services/ocenka/business/podhody-k-ocenke-biznesa> (Дата обращения 29.01.2017 г.)

<sup>2</sup> Волкова А.Ю. Проблемы оценки бизнеса средних компаний. Информационный портал юридической фирмы «Частное право» [Электронный ресурс] – URL: <http://rupravo.ru/stati/83-problemy-ocenki-biznesa-srednihkompanij>



**Рисунок 1 – Цели проведения оценки стоимости бизнеса**  
**Источник: составлено автором по материалам<sup>3</sup>**

В ходе проведения оценочной экспертизы осуществляется определение стоимости всех активов предприятия: нематериальных активов, финансовых вложений, складских запасов, оборудования, машин и недвижимого имущества. Помимо этого, отдельной оценке подлежит эффективность работы предприятий, его прошлые, настоящие и предполагаемые доходы, конкурентная среда соответствующего рынка и имеющиеся для развития перспективы. Далее производится сравнение оцениваемого предприятия с компаниями-аналогами. В соответствии с проведенным комплексным анализом осуществляют реальную оценку бизнеса в качестве способного приносить

<sup>3</sup> Оценка бизнеса: учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: «Финансы и статистика», 2014. – 387 с.

прибыль имущественного комплекса.

Оценка бизнеса представляет собой определение его стоимости в качестве способного приносить прибыль имущественного комплекса.

На рис. 2 представлены основные этапы определения оценки стоимости предприятия.



**Рисунок 2 – Основные этапы проведения оценки стоимости предприятия бизнеса**  
**Источник: составлено автором по материалам<sup>4</sup>**

При определении стоимости бизнеса необходимо учитывать влияние широкого спектра как макро-, так и микроэкономических факторов. Существенное значение имеют отраслевая принадлежность, специфика деятельности, масштаб и структура объекта оценки.

Например, для торговых предприятий и предприятий сферы услуг в процессе оценки основополагающим фактором является получаемый

<sup>4</sup> Кэхилл М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса: Учебное пособие / М. Кэхилл. – М.: ДиС, 2012. – 432 с.

предприятиями доход, тогда как для промышленных предприятий большее значение имеет стоимость имущественного комплекса, который составляют земля, здания, сооружения, применяемые технологии и оборудование и прочие подобные активы.

Оценка стоимости бизнеса является процессом, направленным на определение цены бизнеса с учетом таких факторов, как его реальная и потенциальная доходность на определенную дату. Данный процесс предполагает также проведение организационного, технологического и финансового анализа текущей бизнес-деятельности, а также оценку перспектив ее дальнейшего развития.

Необходимость в оценке бизнеса может возникнуть в таких случаях:

- акционирование бизнеса или поиск направлений его развития;
- поиск инвесторов для вложения денежных средств в развитие предприятия;
- изменение организационно-правовой формы предприятия или его реорганизация;
- оценка качества менеджмента;
- в процессе оформления банковского кредита;
- внедрение принципов антикризисного управления;
- операции купли-продажи бизнеса;
- реструктуризация предприятия в целом или его задолженности;
- реализация каких-либо операций на фондовом рынке;
- определение страховой стоимости бизнеса;
- реализация предприятием деятельности, связанной с ипотечным кредитованием;
- отражение активов в финансовой отчетности в соответствии с требованиями МСФО;
- оценка объектов залога для привлечения финансирования со стороны кредитных организаций; оценка целесообразности реализации инвестиционных

проектов для потенциальных зарубежных и отечественных инвесторов.

Определение стоимости бизнеса предусматривает оценку<sup>5</sup> :

- стоимости права собственности, иных прав, обязательств (долгов) и работ (услуг) в отношении ценных бумаг, паев, долей (вкладов) в уставных (складочных) капиталах;
- компании в качестве имущественного комплекса. При этом оценка должна соответствовать виду стоимости, которая определяется и планируемому использованию результатов оценки.

В целях определения стоимости конкретного вида бизнеса важное значение имеет наличие осведомленности о совокупности влияющих на стоимость факторов и о воздействии, оказываемом каждым из них. В этой ситуации оценщику целесообразно поставить себя на место владельца (потенциального владельца) конкретного предприятия.

Процесс выявления факторов стоимости находится в зависимости от выбранной исследователем модели стоимости. Подход к осуществлению анализа финансовой, инвестиционной и операционной деятельности предприятия возможен на базе концепции управления предприятием, которая ориентирована на формирование и рост его фундаментальной стоимости.

В качестве существенной группы влияющих на стоимость бизнеса факторов выступают факторы спроса. Спрос детерминируется предпочтениями покупателей, которые в первую очередь зависят от полезности рассматриваемого товара (в частности, его будущих доходов, конкретизации времени их получения, уровня риска, с которым взаимосвязано их получение, возможное присвоение, а равно осуществление перепродажи такого товара в случае острой необходимости). В ходе оценке стоимости определенной бизнес-единицы наиболее важным фактором является риск, под которым традиционно понимают потенциальную опасность потерь различного рода, вытекающую из специфики определенных видов человеческой деятельности и природных явлений. Другими словами, риск представляет собой экономическую

---

<sup>5</sup> Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Инфра-М, 2015. – 312с.

категорию, являющую собой осознанную индивидом разнообразную опасность определенного события, которое может произойти или не произойти<sup>6</sup>.

Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем более высокую ставку доходности он ожидает. Основная часть заказов на оценку связаны с проведением анализа компаний закрытого формата, владельцы которых не осуществляют диверсификацию собственных акций в степени, аналогичной для владельцев компаний открытого типа. Следовательно, в ходе оценивания закрытых компаний, наряду с анализом систематического риска оценщику необходимо учитывать факторы несистематического риска (риски инвестирования в конкретную бизнес-единицу и отраслевые риски).

Систематические риски представляют собой риски системы, в рамках которой субъект бизнеса осуществляет свою основную деятельность (например, риски нестабильного платежеспособного спроса, конкуренции и пр.) Указанные риски являются характерными для профильного продукта оцениваемой компании, в соответствии с которым определяется ее принадлежность к определенной отрасли. В свою очередь, несистематические риски представляют собой внутренние риски бизнеса, обусловленные характером управления компанией.

В качестве еще одного фактора выступает прибыль, возможная к получению собственником предприятия в случае его реализации. Указанный детерминант находится в зависимости от характера операционной деятельности бизнес-единицы, определяемой путем соотношения доходов и расходов, а равно возможностью получения прибыли от непосредственной продажи рассматриваемого объекта.

Следующим важнейшим фактором, оказывающим влияние на стоимость имущества и самого предприятия при его оценке, является степень ликвидности данной собственности. Для рынка характерна готовность к выплате премии за активы, способные к быстрому обращению в деньги при минимальном риске

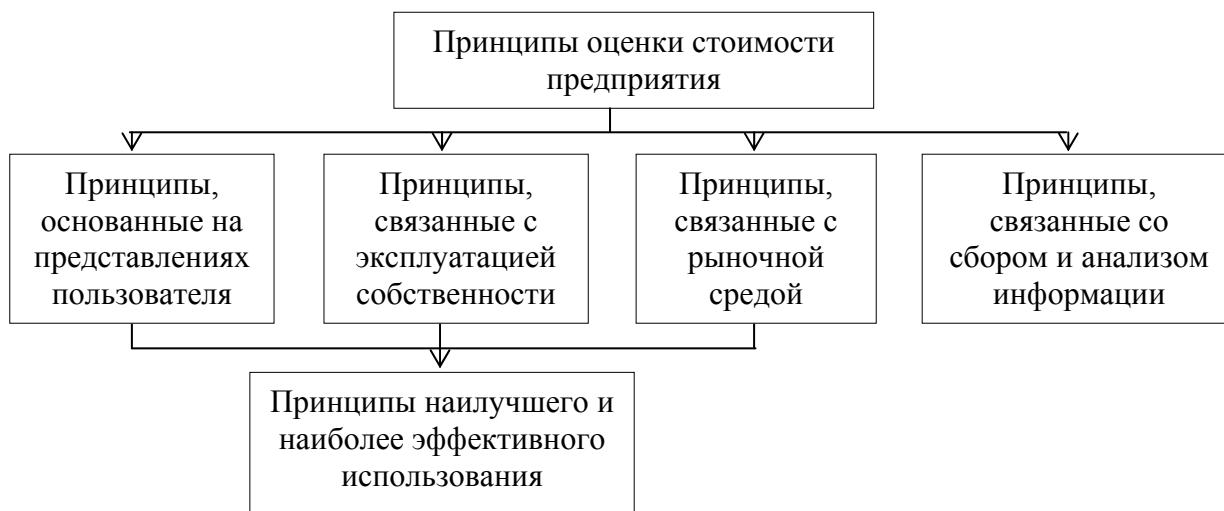
---

<sup>6</sup> Кеменов А.В. Управление денежными потоками: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / Кеменов А.В. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 167 с.

потери части их стоимости. В значительной мере стоимость бизнеса зависит от квалификации управленческого персонала, что принимается во внимание оценщиком в ходе выбора оценочного мультипликатора либо подбора коэффициента капитализации; или же на указанный фактор производится специальная корректировка к общей стоимости компании (премия или скидка)<sup>7</sup>.

Теоретическим фундаментом процесса оценки стоимости предприятия является единый набор принципов оценки – основных правил оценки имущества, отражающих социально-экономические факторы и закономерности формирования стоимости имущества<sup>8</sup>.

Классификация принципов оценки стоимости предприятия представлена на рис. 3.



**Рис. 3 – Классификация принципов оценки стоимости предприятия**  
**Источник: [6]**

Путем обобщения имеющихся в источниках подходов, охарактеризуем основные группы принципов.

К основанным на представлениях пользователя принципам относятся:

- принцип полезности;
- принцип замещения;
- принцип ожидания.

В качестве связанных с эксплуатацией собственности принципов

<sup>7</sup> Черненко В.А. Управление стоимостью бизнеса / В.А. Черненко, В.В. Бочаров. – СПб: Изд-во: Нестор – История, 2016. – 385 с.

<sup>8</sup> Валдайцев В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей. / В.С. Валдайцев. – М.: Финансы, 2015. – 486 с.



выступают: увеличивающейся и уменьшающейся отдачи, остаточной производительности, сбалансированности, оптимального размера предприятия в целом и отдельных его подразделений, экономического разграничения и объединения прав собственности, избыточной производительности.

В качестве связанных с рыночной средой выступают принципы соответствия, зависимости, спроса и предложения, регрессии, конкуренции и будущих преимуществ.

Синтезом трех предыдущих групп оценочных принципов является принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта, которое понимается как юридически и техническое такое, что обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемого имущества.

К принципам, связанным со сбором и анализом информации для оценки стоимости предприятия относятся следующие: корректности входных данных, достоверности, целевой направленности, системности, многокритериальности, актуализации результатов расчетов, аналогии, оптимальности, адекватности и верифицированности<sup>9</sup>.

Перечисленные принципы можно считать универсальными, поскольку они были сформулированы, основываясь на опыте ученых и практиков и являются единой базой для оценки стоимости любого объекта, а также могут использоваться для оценки всех видов стоимости.

## **Выводы**

Итак, оценка стоимости бизнеса требует проведения достаточно значительной аналитической работы, а также привлечения высококвалифицированных специалистов. В целях определения стоимости конкретного вида бизнеса важное значение имеет наличие осведомленности о совокупности влияющих на стоимость факторов и о воздействии, оказываемом каждым из них. В этой ситуации оценщику целесообразно поставить себя на место владельца (потенциального владельца) конкретного предприятия.

Целесообразно выделить следующие существенные факторы,

---

<sup>9</sup> Оценка бизнеса: учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: «Финансы и статистика», 2014. – 387 с.

оказывающие воздействие на оценку бизнеса:

- настоящая и планируемая прибыль оцениваемого объекта;
- спрос;
- соотношение предложения и спроса на аналогичные объекты;
- уровень контроля, осуществляемого над степенью ликвидности активов и бизнесом;
- риск получения доходов;
- затраты на создание аналогичных компаний.

Что касается принципов оценки, в экономической литературе проблема классификации и определения экономической сущности принципов оценки является достаточно разработанной, однако, требует обобщения и систематизации. Но, наиболее часто ученые выделяют следующие принципы, от которых и стоит отталкиваться в первую очередь:

- принципы, которые связаны с рыночной средой;
- принципы, которые основаны на представлениях пользователя;
- принципы, которые связаны с эксплуатацией собственности;
- принцип наиболее эффективного и наилучшего использования.

### **Библиографический список**

1. Валдайцев В.С. Оценка бизнеса и инноваций: Учебное пособие для студентов и преподавателей. / В.С. Валдайцев. – М.: Филинь, 2015. – 486 с.
2. Кеменов А.В. Управление денежными потоками: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям экономики и управления / Кеменов А.В. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 167 с.
3. Кэхилл М. Инвестиционный анализ и оценка бизнеса: Учебное пособие / М. Кэхилл. – М.: ДиС, 2012. - 432 с.
4. Оценка бизнеса: учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова. – М.: «Финансы и статистика», 2014. – 387 с.
5. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. – М.: Инфра-М, 2015. – 312с.

6. Черненко В.А. Управление стоимостью бизнеса / В.А. Черненко, В.В. Бочаров. – СПб: Изд-во: Нестор – История, 2016. – 385 с.

7. Волкова А.Ю. Проблемы оценки бизнеса средних компаний. Информационный портал юридической фирмы «Частное право» [Электронный ресурс] - URL: <http://rupravo.ru/stati/83-problemy-ocenki-biznesa-srednihkompanij>

8. Подходы к оценке бизнеса [Электронный ресурс] – URL: <http://www.mkpcn.ru/services/ocenka/business/podhody-k-ocenke-biznesa> (Дата обращения 29.01.2017 г.)

### References

1. Valdaytsev V.S. Otsenka biznesa i innovatsiy: Uchebnoye posobiye dlya studentov i преподаvateley. / V.S. Valdaytsy. – М.: Filin, 2015. – 486 с.

2. Kemenov A.V. Upravleniye denezhnymi potokami: uchebnoye posobiye dlya studentov vuzov, obuchayushchikhsya po spetsial'nostyam ekonomiki i upravleniya / Kemenov A.V. – М.: YUNITI-DANA, 2015. – 167 с.

3. Kekhill M. Investitsionnyy analiz i otsenka biznesa: Uchebnoye posobiye / M. Kekhill. – М.: DiS, 2012. – 432 с.

4. Otsenka biznesa: uchebnik / A.G. Gryaznova, M.A. Fedotova. – М.: «Finansy i statistika», 2014. – 387 с.

5. Rutgayzer V.M. Otsenka stoimosti biznesa. Uchebnoye posobiye. – М.: Infra-M, 2015. – 312с.

6. Chernenko V.A. Upravleniye stoimost'yu biznesa / V.A. Chernenko, V.V. Bocharov. – SPb: Izd-vo: Nestor – Istoriya, 2016. – 385 с.

7. Volkova A.YU. Problemy otsenki biznesa srednikh kompaniy. Informatsionnyy portal yuridicheskoy firmy «Chastnoye pravo» [Elektronnyy resurs] – URL: <http://rupravo.ru/stati/83-problemy-ocenki-biznesa-srednihkompanij>

8. Podkhody k otsenke biznesa [Elektronnyy resurs] – URL: <http://www.mkpcn.ru/services/ocenka/business/podhody-k-ocenke-biznesa> (Data obrashcheniya 29.01.2017 g.)