

Методические основы оценки и ее роль в определении стоимости бизнеса

© 2010 А.П. Палагина

Марийский государственный технический университет, г. Йошкар-Ола
E-mail: ecsn@sciex.ru

В статье рассматриваются сущность и содержание категории оценки, критериев ее классификации и возможности использования для оценки стоимости бизнеса.

Ключевые слова: оценка, классификация, виды оценок, условия применения, дисконтирование.

В современной экономической литературе оценка (estimate) трактуется как “результат определения и анализа качественных и количественных характеристик управляемого объекта, а также процесса управления производственно-хозяйственной деятельностью”¹. Методология оценки, как самостоятельного научного направления, предполагает: формулирование категорий, используемых в процессе применения оценки; разработку различных показателей, отражающих содержание этих категорий; определение критериев, на основе которых можно сделать вывод, а также выбор различного методического инструментария оценки - способов, которых насчитывается достаточно большое количество в разных отраслях науки (в статистике, математике, эконометрии, бухгалтерском учете, аудите и др.).

Традиционно различают: оценку недвижимости, оценку земли, оценку имущества, оценку производственного потенциала предприятия, оценку риска и других объектов, а также условий хозяйствования.

Осуществление бизнеса немислимо без использования методического инструментария оценки его объектов. Оценка стоимости любого объекта представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении его стоимости с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени: “Концепция определения стоимости является основополагающей предпосылкой организации бизнеса вообще”². Уже в конце XX столетия научное сообщество ориентировалось в своих исследованиях оценки на работы Майлза “Основы оценки стоимости бизнеса”, Прагга “Оценка стоимости бизнеса”, на стандарты оценки стоимости бизнеса, принятые Американским фондом оценки (The Appraisal Foundation) в 1987 г. как пакет единых стандартов практики профессиональной оценки (USPAP). Структура этих стандартов, постоянно корректируемых Советом стандартов (приемником Специального комитета унифицированных

стандартов, который изначально разрабатывал стандарты USPAP), включает в себя три группы стандартов: 1 - по оценке недвижимости; 2 - по оценке личного (движимого) имущества; 3 - по оценке бизнеса и нематериальных активов.

Большую роль в международной практике оценки бизнеса играют профессиональные организации и сообщества - институты оценщиков, ассоциации дипломированных аналитиков оценки, дипломированных публичных бухгалтеров и др. В российской экономической науке вопросы теории и методологии оценки рассматриваются тоже достаточно широко. Особую значимость имеют подходы к оценке, которые используются для оценки стоимости бизнеса, имущества организаций, отдельных объектов, отражаемых в учете и отчетности. Требования Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) диктуют необходимость более эффективного применения рыночной (справедливой) стоимости как метода оценки объектов.

Отметим, что еще в декабре 1984 г. Международным комитетом по стандартам учета и финансовой отчетности было опубликовано положение, в котором отражалась практика применения принципов оценки. Статьи, отраженные в финансовой отчетности, оцениваются с использованием различных показателей в зависимости от содержания статьи, а также уместности и надежности оцененного показателя³. В положении рассмотрены пять различных показателей оценки:

- историческая стоимость;
- текущая стоимость;
- текущая рыночная стоимость;
- чистая стоимость реализации;
- дисконтированная стоимость будущих потоков денежных средств.

Чем четче Международный комитет по стандартам учета и финансовой отчетности (ныне Совет по МСФО) отражал положения о *признании и оценке* как важнейших элементах Концепции финансовой отчетности, тем больше различий появлялось в методике и практике фор-

мирования методического инструментария оценки. Например, трактовка оценки как процесса определения денежных сумм, по которым должны быть признаны и отражены в балансе и отчете о прибылях и убытках элементы финансовой отчетности (концепция подготовки и представления финансовой отчетности, Совет по МСФО, сентябрь 1989 г., параграф 4), предусматривала выбор определения метода оценки из возможных четырех: 1 - по исторической стоимости; 2 - по текущей стоимости, 3 - по стоимости реализации; 4 - по приведенной стоимости. Причем метод оценки по приведенной стоимости означает, что активы учитываются по дисконтированной стоимости ожидаемых в будущем потоков денежных средств, а обязательства - по дисконтированной стоимости той суммы, которая потребует в будущем на погашение обязательств. Несмотря на то, что метод оценки по справедливой стоимости достаточно часто используется в различных стандартах Совета МСФО, в отмеченной Концепции справедливая стоимость как метод оценки не была выделена.

Анализ действующих в настоящее время положений МСФО позволил нам сделать вывод, что справедливая стоимость определяется стан-

дартами как *сумма, на которую можно обменять актив в рамках коммерческой сделки между осведомленными, желающими совершить такую сделку сторонами*. По сути, такое определение справедливой стоимости аналогично определению метода оценки, который обозначен ранее как метод по стоимости реализации (3).

Отмеченная неопределенность приводит к тому, что в современной бухгалтерской литературе до настоящего времени не выработано единых подходов к категориям "оценка", "рыночная стоимость", "справедливая стоимость", "бухгалтерская оценка" и др., единых критериев классификации оценки. В теории учета оценка определена Я.В. Соколовым как "способ перевода учетных объектов из натурального измерения в денежный. Она выполняется в целях тех или иных хозяйствующих субъектов и представляет собой воплощение принципа квантификации"⁴. Что касается классификации методов оценки, то Я.В. Соколов рассматривает оценку с трех позиций: 1) по предмету, 2) по ее методу и 3) по функции в информационном отражении хозяйственных процессов (см. таблицу).

Анализируя классификацию оценок по приведенным критериям, ряд авторов выделяют особенно экономическое и бухгалтерское содер-

Классификация оценки по Я.В.Соколову*

Признак классификации оценки	Группа оценок	Вид оценок
1. По предмету	1.1. По измеряемому объекту	Индивидуальные и агрегативные
	1.2. По отношению субъекта измерения к оценкам	Исторические и калькуляционные
	1.3. По отношению критериев исчисления к субъекту оценки	Объективные и субъективные
	1.4. По времени принадлежности оценки	Оценка в момент измерения и оценка в момент, для которого предназначены ее результаты
	1.5. По видам измерителя	Количественные (натуральные, стоимостные, временные); качественные; оценки по разновидностям одного измерителя
	1.6. По типам расчетов	Затратные; доходные и условные
2. По методам, используемым при оценке (квантификации)	2.1. Первоначальные оценки	
	2.2. Неизменные или сопоставимые оценки	
	2.3. Восстановительные оценки	
	2.4. Оценки замещения	
	2.5. Реализационные оценки	
	2.6. Капитализированные или рентные оценки	
	2.7. Экспертные оценки	
	2.8. Оценки условные	
3. По функции	3.1. Экономические	
	3.2. Страховые (актуарные)	
	3.3. Юридические	
	3.4. Административные	
	3.5. Статистические	
	3.6. Информационные	

* Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета. М., 2000.

жание процесса оценки. Экономические оценки используются чаще всего для определения ценности имущества при его приобретении или продаже. Разновидностью экономических оценок Я.В. Соколов признает финансовые оценки, при помощи которых можно определять доходность предприятия и отдельных видов имущества, например, для фискальных (налоговых) целей. Помимо экономических оценок, им выделены: страховые (актуарные), юридические, административные, статистические и информационные оценки⁵.

Примечательно, что все поле оценок можно разложить по их временной принадлежности по отношению к моменту их исчисления: в прошлом, в настоящем и в будущем. Это позволяет определить моменты использования таких видов оценок, как: восстановительная стоимость; прогнозные и (или) капитализированная оценки в сопоставимых ценах; оценка будущего состояния экономического потенциала; остаточная стоимость; и др. Для практикующего бухгалтера очень важен выбор оценки в каждый отдельный момент времени. Кроме того, для формирования финансовой отчетности, отвечающей требованиям разных пользователей, выбор диапазона оценок существенно раздвигается за счет использования рыночной (справедливой) стоимости.

Для текущего бухгалтерского учета и формирования бухгалтерской отчетности используются формализованные (количественные) и неформализованные (качественные) оценки: "Первые используются для реализации кардиналистских отношений упорядоченности, т.е. отношений, основанных на сопоставлении количественных оценок; вторые - для ординалистских отношений упорядоченности, т.е. отношений, основанных на предпочтениях. Процесс формирования количественной оценки заключается в присвоении численного значения объекту (событию) по определенным правилам и включает три элемента: а) объект (событие), б) подлежащее количественной оценке свойство (качество, признак и др.); в) шкалу измерений или совокупность единиц, в которых будет выражена оценка"⁶.

Многие авторы в своих подходах к оценке выражают мнение о присущем ей субъективном характере. Этот момент, а также предоставленная бухгалтеру возможность выбора разного способа или приема оценивания объектов приводят к тому, что оценка одних и тех же объектов, например активов, одинаковых по своим потребительским качествам на определенный момент времени, в балансах разных организаций может быть представлена по-разному.

Теоретические основы оценки стоимости бизнеса содержат заданные условия по применению разных подходов к оценке. Особо следует выделить модель дисконтированного денежного потока как основного метода оценки при представлении стоимости бизнеса и его имущественных объектов в отчетности для внешних пользователей. В теории эта модель получила название модели Гордона, согласно которой стоимость бизнеса может быть описана четырьмя вариантами:

- стоимость сегодня (в денежном эквиваленте);
- стоимость всех прогнозируемых (ожидаемых) будущих денежных потоков (или доходов) бизнеса;
- прогнозируемая или оцененная стоимость на неопределенный период времени (т.е. в расчете на бесконечность);
- приведенная к настоящему моменту времени путем дисконтирования (т.е. выраженная в текущих национальных денежных единицах) по соответствующей норме дисконтирования, которая учитывает соображения по степени рисков прогнозируемых денежных потоков бизнеса относительно альтернативных инвестиций.

Такое представление бизнеса в зарубежной экономической литературе часто признается концептуальным, по сути оно означает, что для оценки бизнеса необходимы два момента.

Первый. Прогноз всех ожидаемых в будущем денежных потоков или выгод от владения данным бизнесом.

Второй. Подходящая ставка дисконтирования, с помощью которой можно провести реверсию, т.е. привести будущие денежные потоки к настоящему времени. Эта концепция оценки бизнеса выражается формулой

$$V_0 = \frac{C_1 F}{(1+r)^1} + \frac{C_2 F}{(1+r)^2} + \frac{C_3 F}{(1+r)^3} + \frac{C_4 F}{(1+r)^4} + \frac{C_n F}{(1+r)^n}$$

где V_0 - сегодняшняя стоимость собственного капитала;

$CF_1 \dots CF_n$ - ожидаемые денежные потоки (или доходы), которые должны быть рассчитаны для периодов от 1 до n ;

r - ставка дисконтирования, которая преобразует будущие суммы денежного потока в современные их характеристики, отражающие стоимость бизнеса.

Приведенная формула, ставшая уже классической, является основной моделью дисконтированного денежного потока. Ее использование требует от специалистов-аналитиков и бухгалтеров обоснования прогнозов соответствующих денежных потоков "вплоть до бесконечности". В расчетах чаще используют чистые денежные потоки бизнеса (или предприятия) в целом, чистые прибыли.

Модель Гордона первоначально была ориентирована на учет дивидендов⁷ и носила название “модель дивидендов Гордона” (модель роста Гордона). Ее особенностью являлось то, что при определенных условиях основная модель дисконтированного денежного потока может быть эквивалентной упрощенному уравнению

$$V_0 = \frac{CF}{r - \xi}$$

Для обеспечения эквивалентности приведенных двух уравнений предполагается соблюдение нескольких условий, в частности:

- денежные потоки должны увеличиваться постоянным темпом g до бесконечности;
- все денежные потоки должны быть реинвестированы в предприятие со ставкой доходности r (ставка дисконтирования), которая должна соответствовать избранному способу измерения денежного потока CF .

Использование приведенного подхода к стоимости бизнеса требует от бухгалтеров достоверного отражения в финансовой отчетности показателей денежных потоков, чистой прибыли и капитала. В методиках современной бухгалтерии

по-прежнему приоритеты отдаются определению чистой стоимости активов, сопоставляемой с величиной уставного капитала организаций. Это осложняет получение реальной оценки бизнеса во времени.

Изложенные выше теоретические подходы к оценке бизнеса и к ее использованию применительно к бухгалтерской отчетности являются, на наш взгляд, важными для обоснования ее методического обеспечения и выбора инструментария.

¹ Большая экономическая энциклопедия. М., 2008.

² Хитчнер Дж.Р. Три подхода к оценке стоимости бизнеса / под науч. ред. В.М. Рутгайзера. М., 2008. С. 15.

³ SFAC № 5 “Признание и оценка в финансовой отчетности коммерческой компании” / ССФУ. 1984. Декабрь. Параграф 66.

⁴ Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета. М., 2000.

⁵ Там же. С. 203-206.

⁶ Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Анализ баланса, или Как понимать баланс: учеб.-практ. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2010. С. 232.

⁷ Gordon M.J. The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation. Homewood, 1962.

Поступила в редакцию 08.05.2010 г.