

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОЙ СФЕРЫ

УДК 001.8:[334.7:005.63]

А.Л. Лазаренко

ПРОБЛЕМА ВЫБОРА ОПТИМАЛЬНОГО МЕТОДА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА В РОССИИ

Со стороны владельцев российских компаний возникает серьезный интерес к рынку купли-продажи бизнеса. Проблема выбора оптимального метода оценки бизнеса в России в современных условиях приобретает особую актуальность. Заключение независимого оценщика о стоимости бизнеса используется как основа переговоров о купле-продаже бизнеса и часто оказывает существенное влияние на первоначальное решение потенциального инвестора о целесообразности совершения сделки.

Ключевые слова: методы оценки бизнеса, потенциальные инвесторы, малые и средние предприятия, сделки купли - продажи

UDC 001.8:[334.7:005.63]

A.L. Lazarenko

THE PROBLEM OF CHOICE OF THE OPTIMUM ESTIMATION METHOD OF BUSINESS IN RUSSIA

The owners of the Russian companies are greatly interested in the market of business purchase and sale. The problem of choice of the optimum business estimation method in Russia in modern conditions is extremely actual. The conclusion of the independent valuer about the business cost is used as the basis of negotiations about business purchase and sale and often essentially effects on the initial decision of the potential investor about the transaction expediency.

Keywords: methods of business estimation, potential investors, small and medium-size enterprises, purchase and sale transactions

Стоимость бизнеса является весьма субъективным понятием оценщика. Сегодня растет средняя стоимость продаваемых компаний, что является следствием изменений структуры предложения и макроэкономической ситуации. Если раньше на рынке готового бизнеса преобладали нерентабельные бизнесы, то сейчас существенную долю рынка составляют потенциально эффективные производства, с которыми расстанутся владельцы, оказавшиеся не готовыми к изменениям деловой среды. При этом снижаются требования потенциальных инвесторов к срокам окупаемости вложений в готовый бизнес.

В условиях, когда большинство сделок совершается за пределами фондового рынка, или их объектами являются недостаточно ликвидные компании, определение справедливой цены объекта купли-продажи имеет особое значение для владельцев бизнеса и потенциальных инвесторов. Таким образом, при осуществлении сделок с капиталом необходима предварительная независимая оценка стоимости бизнеса. Заключение независимого оценщика о стоимости бизнеса используется как основа переговоров о купле-продаже бизнеса и часто оказывает существенное влияние на первоначальное решение потенциального инвестора о целесообразности совершения сделки.

Все потенциальные объекты купли-продажи могут быть разделены на три группы по количеству самих объектов и количеству потенциальных контрагентов по сделке.

Во-первых, это малые предприятия, продажа которых осуществляется периодически, круг потенциальных покупателей фактически не ограничен и состоит, в подавляющем большинстве, из частных лиц, средства, затрачиваемые на покупку не столь значительны, собственность сосредоточена в руках очень ограниченного круга физических лиц (продавцов), а сам бизнес достаточно прост и унифицирован.

Во-вторых, это средние предприятия, отличающиеся несколько большей индивидуальностью, сложностью бизнес-процессов, распределенностью собственности, а в числе продавцов и покупателей могут быть как физические лица, так и компании, в т.ч. крупные.

В-третьих, это крупные и средние предприятия, занимающие уникальное положение в силу своего размера или в силу иных характеристик, перечень потенциальных покупателей которых заранее фактически определен (в силу естественных размерных ограничений или в силу правил, устанавливаемых государством) [1].

В последнее время отмечается распространение тенденции к выходу из бизнеса владельцев средних компаний, завершивших концентрацию собственности в своих руках и установивших контроль над предприятиями. Следовательно, и со стороны владельцев компаний второй группы возникает серьезный интерес к рынку купли-продажи бизнеса.

Следует отметить, что итоговая цена сделки формируется под влиянием большого количества факторов, таких как способ оформления передачи бизнеса, соотношение переговорной силы покупателя и продавца,

внешние экономические условия (например, курс валют) и т.д.

Одним из препятствий трактовки бизнеса как товара в нашей стране является законодательная неопределенность этого понятия. Понятие бизнеса можно почерпнуть в основном из двух источников: литературы по оценке бизнеса и законодательства, где это понятие упоминается. Однако ни в одном источнике так и не было дано четкого определения бизнеса, позволяющего идентифицировать данный объект однозначно. Например, в стандартах американского общества оценщиков бизнес определяется как «организация, осуществляющая экономическую деятельность в сфере торговли, производства или услуг».

Анализ российского законодательства позволил определить несколько законодательных актов, где присутствует понятие бизнеса без определения, а именно: серия законов, где упоминается малый бизнес, законы, посвященные правилам налогообложения на территории РФ, кроме того, упоминание встречается в законе «Об игорном бизнесе».

Российское законодательство не содержит нормативного определения бизнеса как объекта сделок и прямо не относит бизнес к объектам оценки. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятельности», оценке подлежит предприятие (как недвижимое имущество), а также иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Таким образом, оценщик, следуя закону, должен определять не стоимость бизнеса, а стоимость предмета сделки, которая оформляет отчуждение бизнеса (например, стоимость пакета акций, отчуждаемого собственником бизнеса). По общему правилу, объекты таких сделок оцениваются по рыночной стоимости.

В настоящий момент в законодательстве предусмотрено два способа оформления сделки по передаче бизнеса.

1. Передача бизнеса как юридического лица.

Этот способ реализуется в форме продажи акций акционерного общества или долей (паев) общества с ограниченной ответственностью (следует отметить, что порядка многие средние предприятия относятся именно к таким организационно-правовым формам). В результате такой сделки происходит замена участников юридического лица, оформляемая путем внесения изменений в его учредительные документы. Внесенные изменения подлежат государственной регистрации.

Указанный способ продажи предприятия наиболее удобен, не требует значительных затрат средств и времени. При таком способе оформления передается все юридическое лицо, т.е. и фирменное наименование, и лицензии (если иное не предусмотрено законом), и т.п. Однако нигде не фиксируется состояние, стоимость и состав материальных активов бизнеса, а также возможные забалансовые обязательства.

2. Передача бизнеса как предприятия - имущественного комплекса.

В соответствии со статьей 132 Гражданского Кодекса РФ, предприятием признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Механизм продажи предприятия детально регламентирован в ГК, таким образом, при данном способе передачи происходит инвентаризация имущества, передается фирменное наименование, регламентируется процедура передачи и согласования с кредиторами. Все отношения между продавцом и покупателем фиксируются в договорах. После передачи существует определенный период, в течение которого есть возможность выявить несоответствия качества активов, указанного продавцом, реальному положению дел.

Регистрация предприятия происходит аналогично с регистрацией недвижимости. Кроме того, также не оцениваются и не передаются некоторые нематериальные активы бизнеса, только после инвентаризации и на ее основании определяется стоимость бизнеса.

В случае продажи бизнеса как имущественного комплекса продавец защищен от недобросовестных действий покупателя, т.к. договор продажи подлежит обязательной регистрации и может быть расторгнут при неисполнении покупателем своих обязательств. Также защищен и покупатель, т.к. риск возникновения не исполненных обязательств минимизирован процедурой передачи.

В случае же с продажей юридического лица продавец никак не защищен от недобросовестных действий покупателя, т.к. договор не регистрируется, а осуществляется простая передача акций (или долей) по номинальной цене. Поскольку государственный контроль за оценкой стоимости отсутствует, основная часть платежей идет «в черную».

Таким образом, законодательством предусмотрены два способа передачи бизнеса - быстрый и дешевый в осуществлении, но при котором отсутствует контроль и контрагенты не защищены (продажа как юридического лица) и длительный и дорогостоящий, но при котором контрагенты защищены (продажа как имущественного комплекса).

Недостаточное законодательное регулирование сделок с бизнесом приводит к тому, что в деловой практике преобладает способ передачи бизнеса путем продажи долей/акций юридического лица. Распространение на сделки с бизнесом правил продажи предприятия как имущественного комплекса могло бы способствовать оживлению рынка сделок с готовым бизнесом, поскольку это предоставило бы сторонам необходимую защиту (обязательная государственная регистрация договора, право на его расторжение при неисполнении обязательств одной из сторон, строго регламентированная процедура передачи).

Сравнение российского бизнеса с аналогичными компаниями на большинстве зарубежных рынков будет заведомо некорректно в силу специфических российских страновых рисков. По сходным причинам затруднено сравнение сопоставимых бизнесов, действующих в разных российских регионах или контролируемых разными группами.

Заметим, что стоимость частных и публичных компаний может существенно различаться, это можно

объяснить относительной закрытостью непубличных игроков, а также тем, что происходящие на фондовом рынке сделки редко коррелируют с ценами нефондовых продаж. В связи с этим не вполне корректно широко используемая среди оценщиков оценка бизнеса непубличных компаний по их аналогам на бирже. Во-первых, таких аналогов внутри страны чаще всего нет. Во-вторых, принципиально различаются интересы инвесторов, приобретающих в свои портфели небольшой пакет акций того и стратега, претендующего на контроль.

Это не значит, что использовать фондовые аналоги при оценке не следует. Однако, он эффективен только в случае, если стоимость компании определяется для дальнейшего проведения первого публичного размещения акций компании.

К тому же, возможно применить данную модель при продаже неконтрольного пакета акций иностранному инвестору.

Кроме того, также существует проблема, которая заключается в том, что для многих секторов российской экономики достаточно сложно найти релевантную информацию по совершаемым в них сделкам. Зачастую имеющиеся доступные данные не адекватны реально существующей ситуации и приводят к принятию неверных решений, так как сумма сделки практически всегда остаётся неизвестной. В большинстве случаев под вопросом остаётся не только сумма, но и сам факт совершения сделки. Можно предположить, что оглашаться будут только наиболее крупные суммы. В итоге, они будут использоваться для оценки других компаний, что приведёт к росту их стоимости, которая не будет отражать действительной ситуации.

Доходный подход позволяет определить стоимость бизнеса через величину ожидаемых доходов от его приобретения и используется при оценке бизнеса чаще других, поскольку позволяет инвестору прогнозировать различные варианты развития бизнеса (и его будущей стоимости) в зависимости от объема инвестирования и структуры доходов и расходов [2].

Для действующих бизнесов, приносящих доход, оптимальным методом оценки выступает доходный, этот подход всё же способен давать результаты, которые определяют реальную цену с точностью до 10% уже на стадии предпродажной подготовки.

Однако эффективная оценка и высокая точность результатов возможна только в случае постоянного отслеживания всех имеющихся на рынке тенденций и при наличии следующих существенных условий: ориентации на реальную рыночную информацию по стоимости сделок по слияниям и поглощениям, определения уровня риска компании и восстановления по ним ставки дисконтирования (капитализации). Именно эти условия позволяют наиболее точно определять ставку дисконтирования – основу оценки бизнеса.

Наиболее оптимальным является следующий метод определения ставки дисконтирования.

1. Определения степени риска для бизнеса.
2. Нахождение компаний-аналогов, проданных на рынке с сопоставимыми рисками.
3. Определение для них средней ставки капитализации.
4. Корректировка расчётной ставки капитализации с учетом дополнительных рисков оцениваемого бизнеса.

Оценщик бизнеса прибегает на практике к комбинации методов из всех вышеописанных подходов, основываясь на специфике бизнеса, составе активов компании, объеме и качестве доступной информации, целях потенциального инвестора. Зачастую итоговая оценка бизнеса складывается из результатов трех подходов, каждый из которых имеет различный вес. Разумеется, стоимость бизнеса, приведенная в отчете оценщика – это лишь ориентир для сторон сделки.

На окончательную цену сделки влияет множество факторов (от переговорной силы сторон до их мотивации), которые не могут быть отражены в отчете.

На практике стоимость бизнеса, определенная оценщиком, может на треть расходиться с ценой сделки. Затратный и сравнительный подход дают наименее объективные результаты. Затратный подход отображает прошедшие периоды и сделанные в прошлом затраты, а значит имеет не такую уж большую пользу для инвестора. Препградой для широкого применения сравнительного подхода при оценке бизнеса является как закрытость информации, так и наличие довольно развитого «теневых рынка».

В современных российских условиях наиболее оптимальным является применение доходного подхода, который, несмотря на сложность прогнозирования будущих доходов, дает наиболее точный результат.

Список литературы:

1. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия. [Текст]: учебное пособие для вузов/ С.В. Валдайцев. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2010. – 720с.
2. Григорьев, В.В. Оценка предприятий. Имущественный подход. [Текст]: учебно-практическое пособие/ В.В. Григорьев, И.М. Островская. – М.: Дело, 2009. – 206 с.

Лазаренко Алла Леонидовна
д.э.н., проф., проректор по НИР
Орловского государственного института экономики и торговли
e-mail: dnataly.76@mail.ru