

## **ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ СУБЪЕКТОВ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА: ЦЕЛИ И ПРОБЛЕМЫ**

**Ахтямов М.К., Боброва А.В., Ильинская Л.Г.**

*ФГБОУ ВПО «Южно-Уральский государственный университет» (национальный исследовательский университет), Челябинск, Россия (454080, г. Челябинск, пр. Ленина, 76), e-mail: info@eiut.ru*

---

Существующие подходы к оценке бизнеса, а также различные методы оценки бизнеса субъектов малого предпринимательства имеют ограничения в применении, связанные со спецификой деятельности и особенностями функционирования данных экономических субъектов. Затратный подход является общепризнанным в оценке стоимости предприятия ввиду своей универсальности. Сравнительный подход в оценке бизнеса основан на принципе замещения, согласно которому покупатель не заплатит за объект больше стоимости аналогичного объекта на рынке. Метод рынка капитала (метод компании-аналога) и метод сделок возможны только при наличии разносторонней финансовой информации по большому числу сходных фирм, отобранных в качестве аналогов. Метод отраслевых коэффициентов используется непосредственно для оценки бизнеса субъектов малого предпринимательства и заключается в определении зависимости между ценой продажи и коэффициентом, полученным на основе изучения практики продаж бизнеса той или иной отрасли. В основе доходного подхода лежит принцип ожидания, когда стоимость предприятия сводится к ожидаемой будущей прибыли или другим выгодам, которые могут быть получены от использования имущества предприятия, с учетом размеров денежных средств от его перепродажи. Для оценки с использованием доходного подхода используются следующие два метода: прямой капитализации прибыли (дохода) и дисконтирования денежных потоков.

Проблемы применимости методов оценки бизнеса для субъектов малого предпринимательства можно свести к следующим: отсутствие или искаженность информационной базы; неустойчивость малого бизнеса; сложности, связанные с выбором предприятий-аналогов; сложности, связанные с организационно-правовой формой.

---

Ключевые слова: предпринимательство, оценка бизнеса.

## **BUSINESS VALUATION FOR SMALL BUSINESSES: GOALS AND CHALLENGES**

**Akhtyamov M.K., Bobrova A.V., Ilinskaya L.G.**

*FGBOU VPO "South Ural State University" (National Research University), Chelyabinsk, Russia (454080, Chelyabinsk, Lenin prospect, 76), e-mail: info@eiut.ru*

---

Existing approaches to valuing a business, as well as different methods of business valuation of small businesses are limited in application related to the specific activities and characteristics of functioning of these economic agents. The cost approach is on-schepriznannym in the valuation of the company due to its versatility. A comparative approach to valuing a business based on the principle of substitution, under which the buyer does not pay for the cost object is the same object on the market. The method of the capital market (the method of analog) and the method of deals are possible only in the presence of comprehensive financial information on a large number of similar firms selected as analogues. The method of branch coefficients are used directly to assess the business to small businesses and is the determination of the relationship between sales price and the ratio obtained by studying the practice of selling the business of an industry.

In the income approach based on the principle of expectation, when the enterprise value is reduced to the expected future profits or other benefits that may be obtained from the use of property companies, given the amount of money from its resale. For the evaluation, using the income approach, the following two methods: direct capitalization income (profit) and discounted cash flows.

Problems of applicability of the methods of business valuation for small businesses can be summarized as follows: lack of or distortion of information base, the instability of small-business; difficulties associated with the choice of enterprises analogues complexities associated with organizational legal form.

---

Keywords: entrepreneurship, business valuation.

Проблемы оценки бизнеса в предпринимательской среде связаны с высокой степенью неопределенности ситуации и разобщенности интересов участников оценочного процесса. Вообще говоря, оценка бизнеса проводится в следующих целях [9]:

1) определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке.

Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить ответственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;

2) определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям (конкретных долей в капитале, паёв), выхода одного или нескольких собственников из состава учредителей предприятия для исчисления компенсационных платежей, добавления в уставный капитал бизнеса собственных вкладов его учредителей для дальнейшего развития бизнеса, выкупа акций у текущих акционеров, опротестования решения суда об изъятии собственности предприятия;

3) реструктуризации предприятия (сделки по слиянию, поглощению, ликвидации, выделение из состава);

4) определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;

5) страхования;

6) налогообложения;

7) осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса;

8) формирования плана приоритетного и долгосрочного развития;

9) повышения эффективности управления.

Вышеперечисленные цели оценки характерны как для крупного, среднего, так и для малого бизнеса. Согласно российскому законодательству [3], к субъектам малого предпринимательства относятся внесенные в ЕГРЮЛ потребительские кооперативы и коммерческие организации (за исключением государственных и муниципальных унитарных предприятий), а также индивидуальные предприниматели, крестьянские (фермерские) хозяйства, соответствующие следующим условиям:

1) для юридических лиц суммарная доля участия Российской Федерации, субъектов РФ, муниципальных образований, иностранных юридических лиц, иностранных граждан, общественных и религиозных организаций (объединений), благотворительных и иных фондов в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) указанных юридических лиц не должна превышать 25 % (за исключением активов акционерных инвестиционных фондов и закры-

тых паевых инвестиционных фондов); доля участия юридических лиц, не являющихся субъектами малого и среднего предпринимательства, не должна превышать 25 %;

2) средняя численность работников за предшествующий календарный год не должна превышать предельные значения: до 100 человек включительно для малых предприятий; до 15 человек для микропредприятий;

3) выручка от реализации товаров (работ, услуг) без учета НДС за предшествующий календарный год не должна превышать 60 млн руб. для микропредприятий, 400 млн руб. для малых предприятий.

Особенностями малого бизнеса являются более высокая степень неустойчивости на рынке, обусловленная высоким уровнем риска, повышенная чувствительность к изменениям факторов внутренней и внешней экономической среды, недостаточность капитала, долгосрочность отдачи вложений, и, как следствие, низкая инвестиционная активность, трудности в привлечении дополнительных финансовых ресурсов и получении кредитов. В этой связи особое значение приобретает необходимость повышения эффективности текущего управления, принятия обоснованных управленческих решений, разработки стратегии развития. Показателем, характеризующим качественные изменения в данных направлениях, является стоимость компании, а оценка бизнеса выступает инструментом определения этой стоимости.

Федеральные стандарты оценки устанавливают обязательное использование оценщиком всех возможных подходов (доходный, затратный, сравнительный) к оценке или обоснование отказа от применения какого-либо подхода. Одновременное применение различных подходов позволяет проанализировать информацию о компании с различных точек зрения и получить взвешенный, наиболее обоснованный и максимально достоверный результат, но увеличивает трудовые затраты.

В научной литературе [6-9] выявлены преимущества и недостатки различных подходов и методов оценки, определены случаи, когда применение тех или иных методов и подходов наиболее эффективно или целесообразно, но вопросу применимости и проблем использования методов оценки бизнеса в разрезе российского малого предпринимательства не уделено достаточно внимания.

В случае оценки бизнеса субъектов малого предпринимательства возникают определенные сложности при выборе и использовании методов в рамках каждого из подходов, вызванные спецификой деятельности рассматриваемых субъектов, а также обусловленные влиянием особенностей их организационно-правовой формы.

Затратный подход является общепризнанным в оценке стоимости предприятия ввиду своей универсальности. Он основывается на принципе замещения [6], который означает, что разумный покупатель не заплатит за предприятие больше суммы затрат на воссоздание или

приобретение аналогичного предприятия с такой же степенью полезности. Базовая формула затратного подхода выглядит следующим образом:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Рыночная стоимость активов} - \text{Долговые обязательства}$$

При оценке акционерных обществ необходимо учитывать «Порядок оценки стоимости чистых активов акционерных обществ», утвержденный Приказом Минфина России и ФКЦБ России от 29 января 2003 г. №10н/03-б/пз. Информационной базой является бухгалтерский баланс.

При таком подходе возникают сложности в оценке данным методом микропредприятий любых форм собственности, использующих упрощенную систему налогообложения (УСН). Это связано с тем, что такие субъекты освобождены от ведения профессионального бухгалтерского учета. Кроме того, нередко отсутствуют списки основных средств, не ведется учет кредиторской и дебиторской задолженности, отсутствуют прочие необходимые данные. Оценка такого предприятия основана на данных заказчика «со слов» или «по информации». Также возникает проблема «скрытых доходов», не отраженных в отчетности. Таким образом, мы можем сделать вывод о неприменимости метода чистых активов в оценке микропредприятий, находящихся на УСН, ввиду высокой вероятности недостоверности информационной базы.

Метод ликвидационной стоимости в рамках затратного подхода используется в случае, когда предполагается прекращение деятельности предприятия. Его особенности по сравнению с методом чистых активов определяются различиями в экономическом состоянии предприятий, поэтому при расчете ликвидационной стоимости исключается Гудвилл, стоимость других нематериальных активов ввиду отсутствия покупателей может сводиться к нулю, цена активов снижается ниже рыночной стоимости, вычитаются издержки предприятия, связанные с ликвидацией. При использовании данного метода в оценке субъектов малого предпринимательства видится единственное, но существенное, ограничение, связанное с достоверностью информационной базы микропредприятий, находящихся на УСН.

Затратный подход хорош тем, что его целесообразно использовать, если доходы не поддаются точному прогнозу, требуется оценить новое предприятие, у которого отсутствуют данные о прибылях, и нет возможности определить перспективные денежные потоки. Так, например, метод чистых активов может использоваться при оценке предприятий с принципиально новым продуктом или ограниченным количеством конкурентов в данном сегменте рынка.

Сравнительный подход в оценке бизнеса основан на принципе замещения [6], согласно которому покупатель не заплатит за объект больше стоимости аналогичного объекта на

рынке. Возможность применения данного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию [9, 10]. В рамках сравнительного подхода используются следующие основные методы: метод рынка капитала (метод компании-аналога), метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

Метод рынка капитала (метод компании-аналога) и метод сделок возможны только при наличии разносторонней финансовой информации по большому числу сходных фирм, отобранных в качестве аналогов. Применение данных методов усложняется при оценке закрытых предприятий, информацию об аналогах которых трудно найти в открытых источниках. Кроме того, операции по продаже пакетов акций компаний-аналогов закрытого типа обычно редки, и цены могут быть недостаточно объективными, а именно, не отражать согласованного мнения инвесторов. Возможность применения выше упомянутых методов также зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку предполагается использование данных о фактически совершенных сделках. В случае с малыми предприятиями количество таких сделок может быть ограничено в рамках различных отраслей.

В случае оценки компаний закрытого типа данными методами некоторые авторы [5, 6, 7, 8, 9] предлагают использовать информацию по сопоставимым открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, в качестве ориентира. Критериями сопоставимости выбраны аналогичная отрасль, идентичность с оцениваемой компанией по структуре капитала, отсутствие вовлеченности компании-аналога в переговоры или в фактический процесс поглощения, поскольку обычно это оказывает влияние на продажную цену неконтрольного пакета акций. В зависимости от величины пакета при выводе итоговой стоимости устанавливаются различные поправки (премии и скидки: скидка за неконтрольный характер, премия контроля, скидка на недостаточную ликвидность), влияющие на ее величину. Размер же скидок и премий обусловлен применяемыми методами оценки. Так, при оценке стоимости неконтрольного пакета акций закрытых компаний предложено [9] применять скидку на недостаточную ликвидность активов предприятия в размере 30 – 40 %.

Что касается субъектов малого предпринимательства Российской Федерации, то при оценке методом рынка капитала и методом сделок при отсутствии информации о сделках с аналогичными компаниями на российском рынке нами предлагается использовать информацию о сопоставимых компаниях зарубежного рынка с дальнейшей поправкой на страновой риск.

Метод отраслевых коэффициентов используется непосредственно для оценки бизнеса субъектов малого предпринимательства и заключается в определении зависимости между ценой продажи и коэффициентом, полученным на основе изучения практики продаж бизнеса

той или иной отрасли. Данный метод широко применяется в США, но в настоящее время не применим в России из-за отсутствия соответствующей статистической базы для построения коэффициентов с учетом специфики деятельности российских предприятий. В настоящий момент ведется разработка основных коэффициентов, которые могут применяться в оценке бизнеса РФ.

В основе доходного подхода лежит принцип ожидания [6], когда стоимость предприятия сводится к ожидаемой будущей прибыли или другим выгодам, которые могут быть получены от использования имущества предприятия, с учетом размеров денежных средств от его перепродажи. Для оценки с использованием доходного подхода используются следующие два метода: прямой капитализации прибыли (дохода) и дисконтирования денежных потоков.

Использование метода капитализации прибыли (дохода) в оценке микропредприятий и малых предприятий ограничено случаями, когда бизнес приносит стабильную прибыль, величина которой из года в год меняется незначительно или темпы ее роста постоянны. Такая ситуация возможна при нахождении предприятия в стадии зрелости своего жизненного цикла, при устоявшемся рынке сбыта и отсутствии планов руководства и собственников относительно изменений продукта или рыночной ниши.

При использовании метода дисконтирования денежных потоков (DCF) возникает сложность при расчете ставки дисконтирования. Так, применение модели оценки капитальных активов (САРМ) для компаний закрытого типа требует дополнительных корректировок, поскольку модель основана на анализе изменения доходности свободно обращающихся акций. Модель средневзвешенной стоимости капитала при определении приемлемой ставки дисконтирования могут использовать только открытые акционерные общества (ОАО). Метод не применим для компаний, у которых нет достаточного объема статистических данных для расчета  $\beta$ -коэффициента, а также не имеющих возможности найти предприятие-аналог, чей  $\beta$ -коэффициент мог быть использован в расчетах компании, подлежащей оценке.

При определении длительности прогнозного периода важно помнить о рисках, связанных с устойчивостью малых предприятий к негативным факторам внешней и внутренней среды, поэтому, по нашему мнению, наиболее адекватная длительность прогнозного периода для субъектов малого предпринимательства при оценке методом DCF составляет 3 года.

Как уже отмечалось выше, в силу того, что некоторые малые предприятия находятся на УСН, затрудняется оценка бизнеса таких субъектов методами затратного подхода ввиду недостаточности информационной базы. В связи с этим оценка стоимости такого бизнеса возможна в рамках доходного подхода. Однако в этом случае оценка будет зависеть от специфики деятельности предприятия. Так, например, если объектом оценки выступает малое

предприятие с фондоемким характером предоставляемых услуг (магазин, гостиница), то спрогнозировать денежные потоки и определить стоимость возможно. Но, если бизнес основан на предоставлении таких услуг, как аудит, консалтинг, посреднической деятельности, оптовой торговли, то при оценке стоимости необходимо принимать во внимание особенности формирования клиентской базы и уровень профессиональной подготовки руководителя, его личный вклад в формирование денежных потоков предприятия. Так, малый бизнес в целом отличается мобильностью, которая выражается в гибком подходе к клиенту, ориентации фирмы на рынок и на потребителя. Адаптивность и гибкий подход обеспечивают постоянный прирост новых потребителей товаров и услуг, а также гарантируют быструю реакцию на изменяющиеся потребительские запросы. Лидерство руководства компании как важный критерий определения достоверной стоимости малого бизнеса подразумевает, что обычно все управленческие решения по ведению малого бизнеса принимаются единолично его руководителем, и чем выше его лидерские качества и профессиональные знания, тем более эффективно работает бизнес. При переходе такого менеджера в другую компанию часть клиентов автоматически переходит вслед за ним. В такой ситуации прогнозирование денежных потоков будет иметь низкую степень достоверности.

Существенным ограничением использования доходного подхода при оценке бизнеса субъектов малого предпринимательства является то, что информационной базой для анализа выступают данные бухгалтерского учета, если он является обязательным к ведению, нередко искажающие, вуалирующие или даже фальсифицирующие реальные стоимостные показатели.

Наряду с вышеперечисленными особенностями применения различных методов и подходов в оценке, субъекты малого предпринимательства, как правило, практически не имеют в собственности вещественного основного капитала. Доминирующая их часть ведет хозяйственную деятельность на базе арендуемых помещений и оборудования, что также придает оценке бизнеса этих субъектов определенную специфику.

Таким образом, проблемы применимости методов оценки бизнеса для субъектов малого предпринимательства можно свести к следующим:

1. Отсутствие или искаженность информационной базы.

Малые предприятия находятся в собственности достаточно узкого круга лиц, что является определяющим обстоятельством в построении системы управления бизнесом, его отчетности. Кроме того, переход на УСН также обуславливает возникновение данной проблемы. Отсутствие необходимых документов не позволяет оценить реальную прибыль предприятия, спрогнозировать денежные потоки, оценить его стоимость.

Решением проблемы может стать использование в оценке управленческой отчетности предприятия, но такая оценка, согласно российскому законодательству, не может быть в полной мере легитимной и будет носить характер экспертного мнения.

## 2. Неустойчивость малого бизнеса.

Малый бизнес является менее устойчивым к изменяющимся факторам внешней и внутренней среды. Так, смена руководства компании со всеми присущими ему профессиональными навыками может повлечь за собой негативные изменения в бизнесе.

Решением проблемы становится анализ более короткого периода при прогнозировании денежных потоков.

## 3. Сложности, связанные с выбором предприятий-аналогов.

Выбор предприятий-аналогов при оценке малого бизнеса осложняется отсутствием разносторонней финансовой информации по большому числу идентичных фирм, недоступностью финансовой информации по закрытым предприятиям.

Решением может выступать выбор зарубежных компаний при использовании метода сделок и метода рынка капитала с соответствующими поправками.

## 4. Сложности, связанные с организационно-правовой формой.

Ряд методов применим, в основном, только для оценки компаний открытого типа и не может использоваться в чистом виде для оценки малых предприятий закрытого типа без внесения соответствующих корректировок.

### *Литература*

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть I: федер. закон от 30.11.1994г. № 51-ФЗ (с изм. и доп.).
2. Об оценочной деятельности в Российской Федерации: федер. закон от 29.07.1998г. №135-ФЗ (ред. от 11.07.2011г., с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2011г.).
3. О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации: федер. закон от 24.07.2007г. № 209-ФЗ.
4. Требования к отчету об оценке: Федеральный стандарт оценки (ФСО №3) (утв. Приказом Минэкономразвития России от 20.07.2007г. № 254).
5. Виленский А.В. Особенности российского малого предпринимательства // Экономический журнал ВШЭ. – 2004. – №2. Режим доступа: [[http://ecsocman.hse.ru/data/125/217/1218/08\\_02\\_05.pdf](http://ecsocman.hse.ru/data/125/217/1218/08_02_05.pdf)].
6. Козодаев М., Пылов М. Оценка и бизнес. – М.: ОЛМА-ПРЕСС Инвест: Институт экономических стратегий, 2003. – 128 с.

7. Невский И.А. Скромные модели. Проблемы использования существующих методов и показателей при оценке эффективности деятельности российских малых предприятий // Российское предпринимательство. – 2007. – №8 (1). – С.28-33.
8. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – 2-е изд, перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 736 с.
9. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. – 3-е изд. – СПб.: Питер, 2010. – 512 с.
10. Соколова Н.А., Шиндина Т.А. Основы нелинейного развития социально-экономических систем // Вестник СибГАУ. – 2010. – №2. – С 24-29.

Рецензенты:

Шиндина Т.А., д.э.н., декан факультета экономики и предпринимательства Южно-Уральского государственного университета, г. Челябинск.

Киселева В.А., д.э.н., профессор, зав. кафедрой экономики фирмы и рынков факультета экономики и предпринимательства Южно-Уральского государственного университета, г. Челябинск.