

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

*В статье рассматриваются теоретические основы оценки бизнеса затратным подходом. Автор определяет методы оценки в рамках затратного подхода, преимущества и недостатки подхода, в заключение приводит комплексную характеристику затратного подхода оценки стоимости бизнеса.*

**Ключевые слова:** оценка, актив, стоимость, бизнес, ликвидация.

O.V. Vershinina

## THEORETICAL BASES OF THE EXPENSES APPROACH IN THE ESTIMATION OF BUSINESS COST

*This article studies the theoretical bases of an estimation of business with the help of the expenses approach. The author defines estimation methods in frameworks of the expenses approach, its advantages and lacks. In the conclusion he gives the results of the complex characteristic of this approach for the estimation of business cost.*

**Keywords:** estimation, active, cost, business, liquidation.

На современном этапе развития экономики страны актуальность темы **оценки бизнеса** постоянно возрастает. Это обусловлено значением концепции управления предприятием, основанной на максимизации его стоимости, поскольку изменение стоимости предприятия за период учитывает практически всю информацию, связанную с его функционированием. Кроме того, принимая то или иное управленческое решение, руководство предприятия должно соотносить последствия его влияния на деятельность предприятия, итоговым критерием которой является стоимость, в связи с чем возникает проблема адекватной оценки стоимости предприятия и выявления факторов, способствующих максимизации его стоимости.

Отметим, что **стоимость компании** – это объективный показатель результата ее функционирования, а оценка – это комплекс необходимых вычислительных процедур для установления стоимости с позиции конкретного субъекта, предполагающего действовать в своих экономических интересах для достижения поставленных целей.

Можно сказать, что, по сути, оценка стоимости представляет собой финансовый, организационный и технологический анализ текущей деятельности и перспектив оцениваемого объекта.

<sup>1</sup> Доцент кафедры финансов и банковского дела НОУ ВПО «Российский новый университет».

Оценку необходимо осуществлять с позиций трех существующих в оценочной практике подходов: затратного, доходного и сравнительного [1, с. 22]. Эти подходы не используются изолированно, а взаимно дополняют друг друга, то есть для оценки стараются одновременно использовать методы из разных подходов. При этом каждый подход основан на использовании определенных свойств компании, так или иначе влияющих на величину ее стоимости, так как современная компания – это весьма сложная структура, объединяющая в себе большое количество активов совершенно разной природы – от недвижимого имущества до деловой репутации.

В рамках данной статьи будут рассмотрены фундаментальные основы применения затратного подхода при определении стоимости компании.

Так, оценка с позиции затратного подхода предусматривает основным критерием оценки стоимость имущества.

Затратный подход базируется на типичной мотивации и представлениях расчетливого покупателя, который не заплатит за предприятие больше, чем стоят все его активы.

В рамках затратного подхода на основе активов, стоимость компании определяется суммой затрат ресурсов на ее воспроизводство или замещение с учетом физического и морального износа (восстановительная стоимость). Этот

подход наиболее эффективен, когда покупатель собирается сравнить затраты на приобретение бизнеса с затратами по созданию аналогичного предприятия. Недостаток подхода заключается в том, что проведение индивидуальной оценки стоимости нематериальных активов, таких, как ноу-хау, товарная марка, клиентская база, – достаточно сложный и субъективный процесс. Методы затратного подхода дают тем большие погрешности, чем больше возраст оцениваемого объекта.

Кроме того, при использовании подхода, основанного на активах, возникает проблема отсутствия необходимой информации в рыночных ценах оцениваемого актива.

Необходимо отметить, что оценки стоимости бизнеса, полученные в рамках затратного подхода, или подхода, основанного на активах, имеют достаточно широкий диапазон значений в зависимости от того, для каких целей они выполняются, и в каких условиях находится оцениваемая компания.

Что касается восстановительной стоимости, то к ее оценке надо подходить с осторожностью, поскольку она должна отражать замещение активов тем же производственным потенциалом. Однако оценка аналогичного производственного потенциала не так-то проста. Это можно сделать лишь на основе косвенных расчетов, в проведении которых субъективные элементы приобретают весьма существенное значение [2, с. 142].

Восстановительная стоимость, считает А. Грегори, «должна отражать стоимость всех активов, включая такие, которые в обычных условиях вообще не оцениваются, например персонал, доля, занимаемая компанией на рынке, географическое размещение. Восстановительная стоимость бизнеса должна отражать любые потери, связанные с тем, что замещение, восстановление фирмы требует времени. Учитывая, что затраты времени на подобное восстановление с чистого листа велики, дополнительные затраты могут оказаться очень большими» [3, с. 28].

Оценки стоимости бизнеса на основе затратного подхода предполагают определение двух видов стоимости – действующего предприятия, с одной стороны, и ликвидационной стоимости предприятия, с другой стороны. В этой связи, в теории оценки существуют два основных метода оценки, базирующихся на определении стоимости активов, – это метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

**Метод чистых активов** – это метод, предусматривающий, что статьи бухгалтерского баланса приводятся к рыночной стоимости. При этом оценка проводится в несколько этапов:

- анализ бухгалтерских балансовых отчетов;
- внесение учетных поправок (корректировок);
- перевод финансовых активов в рыночную стоимость;
- оценка рыночной стоимости материальных и нематериальных активов;
- перевод обязательств в текущую стоимость.

В результате проведенных работ стоимость собственного капитала компании рассчитывается как рыночная стоимость совокупных активов минус текущая стоимость всех обязательств.

**Метод ликвидационной стоимости** – это чистая выручка, получаемая после ликвидации активов предприятия и выплат его задолженности, приводится к текущей стоимости.

Рассмотрим условия оценки стоимости действующего предприятия в рамках затратного подхода, т.е. на основе денежной оценки используемых им активов. Прежде всего, следует отметить, что при расчетах стоимости бизнеса такого рода оценки, как правило, не являются основными; по существу они имеют комплексный характер по отношению к результатам, получаемым в рамках других подходов. Отметим что, затратный подход ориентируется не на выявление способности активов генерировать доходы, т.е. на установление доходного потенциала компании. Главная цель применения этого подхода – в оценке стоимости активов в перспективных условиях их возможной продажи. Кроме того, если предполагается продажа компании целиком, то для оценки ее стоимости недостаточно только тех активов, которые фиксируются бухгалтерской отчетностью. Это обусловлено тем, что восстановительная стоимость отдельных активов, как мы уже отмечали, зачастую не в состоянии представить реальную ценность предполагаемого к продаже актива, например нематериальные активы компании.

В то же время, существует достаточно ограниченная сфера бизнеса, в рамках которой применение оценок на базе активов относительно более приемлемо, чем использование других подходов. К числу таких отраслей относятся, например, компании финансового сектора экономики: страховые компании; инвестиционные; кредитные организации. Это связано, прежде всего, со спецификой их деятельности, где фактор стоимости активов играет большую роль, чем для промышленных компаний.

Необходимо отметить, что определение переоцененной стоимости активов не происходит автоматически, значительная часть основных фондов, таких, как оборудование, автотранспортные средства, различное оснащение обычно учиты-

ваются в балансах по первоначальной стоимости минус амортизация. Соответственно, от выбранный метода начисления амортизации будет зависеть ее сумма и тем самым оказывать влияние на величину остаточной стоимости актива, зачастую отличную от его рыночной стоимости.

Переоценка на рыночной основе активов предприятия предполагает привлечение к этой работе специалистов, разбирающихся в условиях функционирования отдельных видов активов. Кроме того, еще одной особенностью расчетов стоимости бизнеса на основе активов является то, что если при расчетах посредством других методов личный осмотр оцениваемого объекта далеко не всегда обязателен, то при оценке с использованием затратного метода такой осмотр необходим. Нереально представить, какова стоимость, например зданий и сооружений, основываясь только на данных бухгалтерской отчетности.

К таким объектам оценки также можно отнести и земельные участки, используемые предприятием. В бухгалтерской отчетности, как правило, нет данных относительно их стоимости. Только осмотрев такие земельные участки, оценщик может составить более или менее реальное представление о стоимости каждого из них.

Оценка стоимости отдельных видов активов, например недвижимости, вообще не должна ориентироваться на полную первоначальную их стоимость (историческую стоимость) за вычетом износа. Оценщик сам должен сформировать характеристику их рыночной стоимости, так как бухгалтерские данные об амортизации к такой оценке не имеют никакого отношения. Износ объектов недвижимости – это уменьшение стоимости объекта (зданий, сооружений, машин и оборудования) по любой причине. При этом выделяют физический износ, функциональный износ и внешний износ. Каждый из этих видов износа оценивается отдельно, их сумма представляет общую потерю стоимости объекта по сравнению с его первоначальной оценкой также с учетом инфляционной компоненты. Это обстоятельство может существенно модифицировать оценки стоимости последовательно проводимых продаж пакетов акций акционерного капитала, вложенного преимущественно в объекты недвижимости. И такая модификация оценок стоимости одних и тех же объектов будет связана, главным образом, с воздействием инфляции и в относительно меньшей степени – с увеличением износа объектов недвижимости [2, с. 146].

Отметим, что оценка стоимости недвижимости основана на применении следующих методов:

- метод количественного анализа – состав-

ление смет затрат на все виды работ, необходимых для строительства отдельных конструктивных элементов объекта и объекта в целом. К затратам добавляются накладные затраты и прибыль застройщика, а также затраты по проектированию, строительству, приобретению и монтажу оборудования, необходимые для воспроизводства оцениваемых улучшений. Количественный анализ наиболее точен, но и наиболее трудоемок. Для его применения требуются высокая квалификация оценщика и большой опыт в составлении строительных смет;

- поэлементный метод – менее трудоемкая модификация количественного метода, основанная на использовании не единичных, а укрупненных сметных норм и расценок. В качестве единиц измерения стоимости принимают наиболее характерные показатели конструктивных элементов (1 куб. м кирпичной кладки, 1 кв. м кровельных покрытий и т.п.);

- метод сравнительной единицы для оцениваемого актива подбирают объект-аналог, сходный с оцениваемым объектом по конструктивным характеристикам, используемым материалам и технологии изготовления. Затем стоимость единицы измерения объекта-аналога (1 куб. м, 1 кв. м и пр.) умножается на число единиц оцениваемого актива. Это наиболее простой способ оценки объекта недвижимости;

- индексный метод – определение восстановительной стоимости оцениваемого объекта путем умножения балансовой стоимости на соответствующий индекс переоценки. Индексы для переоценки основных фондов утверждаются Госкомстатом РФ и периодически публикуются в печати.

Во всех указанных методах определяется накопленный износ.

Что касается нематериальных активов, то они оцениваются обычно по затратам, которые необходимо совершить для того, чтобы получить их аналог. Допустим, лицензия на право заниматься определенной деятельностью оценивается как время, необходимое на ее получение, и средства, которые необходимо на это затратить. Если лицензии на занятие данным видом бизнеса уже выданы, то стоимость лицензии многократно увеличивается.

При продаже торговой марки оценщики проводят маркетинговое исследование с целью определения узнаваемости данной марки среди потребителей. На основании результатов исследования они делают выводы о предполагаемых будущих доходах от продажи продукции с данной маркой.

При оценке компании немаловажно оце-

нить стоимость работающей в ней команды сотрудников. В этом случае оценщик суммирует зарплату сотрудников за 0,5–2 месяца. Как показывает практика, именно столько обычно составляет вознаграждение рекрутинговой компании за подбор кандидатов на вакантные должности. Если оцениваемый бизнес достаточно зависит от конкретных менеджеров, по этим кандидатурам дополнительно прибавляется зарплата еще за два месяца (время, необходимое для вхождения подобранных кандидатов в суть дела). В любой компании есть небольшой состав топ-менеджеров. При оценке по этим вакансиям может прибавляться стоимость тренинга команды. Известны случаи, когда торговая, посредническая или консалтинговая компания приобреталась именно как слаженная команда работников с наработанными связями и опытом совместной деятельности. Покупатель данного бизнеса платил только за эту команду, а стоимость активов такой компании его интересовала в меньшей степени.

В практике хозяйственной деятельности возникают ситуации, когда необходимо оценить ликвидационную стоимость бизнеса.

Ситуация банкротства и ликвидации предприятий является чрезвычайной. Вероятность позитивного решения проблемы неплатежей, обычно сопровождающей такую ситуацию, зависит от ценности имущества, которым обладает данное предприятие, а также от решения вопросов, связанных с материальным благополучием работников ликвидируемого предприятия.

Оценка ликвидационной стоимости предприятия (компании) необходима не только в случаях ликвидации предприятия, но и во многих других случаях работы с несостоятельным предприятием, например:

- при финансировании предприятия-должника;
- при финансировании реорганизации предприятия;
- санации предприятия, осуществляемой без судебного разбирательства;
- выработке плана погашения долгов предприятия-должника, оказавшегося под угрозой банкротства;
- при анализе и выявлении возможностей выделения отдельных производственных мощностей предприятия в экономически самостоятельные подразделения;
- оценке заявок на покупку предприятия;
- экспертизе мошеннических сделок по передаче прав собственности третьим лицам;
- экспертизе программ реорганизации предприятия.

В случае работы с несостоятельным предприятием, находящимся в арбитражном процессе, оценка ликвидационной стоимости может осуществляться либо на стадии внешнего управления, либо на стадии конкурсного производства.

Оценка ликвидационной стоимости предприятия в ситуации банкротства обладает рядом особенностей, обусловленных в основном характером самой чрезвычайной ситуации. Эти особенности должны учитываться оценщиком, заказчиком и другими сторонами, заинтересованными в результатах оценки.

Одна из особенностей оценки ликвидационной стоимости состоит в том, что этот вид оценки относится к так называемым активным видам оценки, когда на основе результатов оценки многими заинтересованными сторонами принимаются определенные управленческие решения и предпринимаются определенные действия. К активным видам относятся оценки, связанные с совершением конкретных сделок купли-продажи, страхования и др. В связи с этим активные виды оценки должны быть более аргументированными и более обоснованными, чем пассивные. При пассивной оценке ее результаты используются для информации или для очередной периодической отчетности (например, переоценка основных фондов предприятия) [4, с. 196].

Другая особенность оценки ликвидационной стоимости предприятия – это высокая степень зависимости третьих сторон от результатов оценки. В большинстве других случаев оценки пользователем ее результатов является лишь заказчик, с которым оценщик постоянно контактирует: согласовывает цели, задачи, консультируется и т.д. В ситуации банкротства заказчики и пользователи оценки – это, как правило, разные субъекты. Пользователями оценки в этом случае обычно бывают третьи стороны: кредиторы, инвесторы, судебные органы, которые не имели отношения к постановке задачи оценки и полностью полагаются на результаты оценки при принятии своих управленческих решений. У них нет постоянного контакта с оценщиком; не зная условий задания на оценку, они могут негативно интерпретировать ее результаты. Зная это, заинтересованным в оценке сторонам необходимо получить соответствующие разъяснения у заказчика оценки (например, у внешнего управляющего) либо у самого оценщика по поводу основополагающих параметров оценки ликвидационной стоимости компании.

В теории оценки различают виды ликвидационной стоимости.

**Упорядоченная ликвидационная стоимость** – определяется в случае проведения упо-

рядоченной ликвидации активов, т.е., когда их распродажа осуществляется в течение разумного периода (с нормальным сроком экспозиции), с тем чтобы можно было получить высокие цены продажи. Для наименее ликвидной недвижимости предприятия этот период составляет около полутора лет. Он включает время подготовки активов к продаже, время доведения информации о продаже до потенциальных покупателей, время на обдумывание решения о покупке, аккумуляции финансовых средств на покупку, собственно продажу и покупку, перевозку и др.

Технологическая последовательность работ по расчету упорядоченной ликвидационной стоимости предприятия, не находящегося в арбитражном процессе, состоит из следующих этапов:

- разработка календарного графика ликвидации активов предприятия;
- расчет текущей стоимости активов с учетом затрат на их ликвидацию;
- корректировка текущей стоимости активов;
- определение величины обязательств компании;
- соотнесение скорректированной стоимости активов и величины обязательств предприятия [5, с. 186].

**Принудительная ликвидационная стоимость предприятия** определяется в случае, если активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

**Ликвидационная стоимость прекращения существования активов** – в этом случае активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются, на данном месте строится новое, прогрессивное предприятие, дающее значительный экономический или социальный эффект. При этом стоимость предприятия представляет собой отрицательную величину, так как требует от его владельца определенных затрат на ликвидацию активов. При расчете ликвидационной стоимости предприятия, не находящегося в арбитражном процессе, необходимо учесть и вычесть из полной восстановительной стоимости активов предприятия затраты на его ликвидацию. Эти затраты включают комиссионные риелторам, оплату услуг оценщиков и юристов, административные издержки по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации, выходные пособия и выплаты, расходы на перевозку проданных активов и др.

При расчете ликвидационной стоимости предприятия вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, дисконтируется на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой про-

дажей риск. Считается, что ликвидационная стоимость предприятия как целого обычно меньше, чем сумма выручки, полученная от отдельной распродажи его активов.

Важным моментом оценки является то, что на ликвидационную стоимость предприятия (компании) оказывает влияние фактор времени. Это выражается в определении даты оценки, так как с течением времени стоимость предприятия, особенно с учетом чрезвычайного характера ситуации, быстро меняется. Дата оценки обычно соответствует дате осмотра имущества предприятия оценщиком, либо это последняя отчетная дата, либо дата последней инвентаризации, либо дата, назначенная арбитражным судом.

В целом главной особенностью применения затратного подхода в России является тот факт, что бухгалтерская стоимость активов компании и их фактическая стоимость сильно различаются. В практике существуют случаи, когда на балансе некоторых компаний встречаются активы, которые по данным бухучета еще чего-то стоят, хотя реально вряд ли кто-то в это время приобретет их за указанную в учетных документах цену. В то же время, многих активов, используемых компанией, по данным бухучета просто нет. Как правило, они либо уже списаны, либо вообще никогда не ставились на баланс. Некоторые используемые компанией активы принадлежат другим предприятиям (в этом случае оценщик делает поправку на риск расторжения договорных отношений, на основе которых компания использует эти активы). Иногда активы вообще могут иметь отрицательную стоимость, т.е. для их утилизации необходимо затратить определенную сумму денежных средств.

Также нередки ситуации, когда инвесторы покупали у акционеров действующий бизнес по достаточно высокой цене, хотя при этом стоимость компании (которая обычно заметно отличается от стоимости собственного капитала), оцененная методом чистых активов, была отрицательной (т.е. стоимость обязательств компании превышала стоимость ее активов).

Отмечая значимость применения затратного подхода в практике оценочной деятельности, отметим, что оно весьма важно в случаях, когда прибыль предприятия от производственной деятельности невелика по сравнению со стоимостью ее чистых активов (рентабельность низкая или предприятие убыточное); принято решение о ликвидации предприятия; предприятие находится в состоянии банкротства.

Затратный подход оценки стоимости предприятия также приобретает значение в случае структурных изменений в совокупном капитале

## Характеристика затратного подхода оценки стоимости бизнеса

Затратный подход				
Методы	Расчет стоимости		Преимущества	Недостатки
Метод чистых активов	Стоимость = Стоимость активов минус стоимость износа минус стоимость обязательств		Реалистичность оценки и справедливость учета коррекции данных баланса. Не требует поиска аналогов	Затруднительность применения в отношении отдельных объектов. Не учитываются потоки доходов в будущем. Не учитывается скидка при срочной реализации активов
Метод ликвидационной стоимости	Стоимость при обычной ликвидации	Стоимость = цена реализации активов минус затраты по демонтажу и реализации	Поэлементная оценка актива дает возможность определить стоимость отдельного актива при ее ликвидации	Применяется только в случае существующего бизнеса. Оплата комиссии посредническим организациям за услуги, связанные с реализацией активов
	Стоимость при вынужденной ликвидации			

компании – собственного и заемного капиталов, когда речь идет о реструктуризации задолженности компании. Этот подход применяют при обосновании условий реорганизации той или иной компании. В этих случаях оценка стоимости активов может выступать в качестве решающего фактора при принятии решений, касающихся этих важных преобразований, осуществляемых в рамках той или иной компании.

Резюмируя вышесказанное, мы можем представить комплексную характеристику затратного подхода в таблице 1.

Таким образом, рассмотрев особенности затратного подхода, отметим, что он приобретает значение при оценке бизнеса в следующих условиях:

- оцениваемая компания владеет значительными материальными активами;
- большая часть активов оцениваемой компании состоит из ликвидных активов;
- компания планирует реорганизацию;
- оцениваемая компания либо только что образована, либо находится в стадии банкротства.

Тем самым, значимость применения затратного подхода в практике оценки стоимости бизнеса не вызывает сомнений.

## Литература

1. Патрушева, Е.Г. Управление стоимостью промышленных предприятий : теория, методика, практика / Е.Г. Патрушева, Д.Ю. Брюханов, Д.А. Белкин. – Ярославль : Ярославский гос. ун-т, 2007. – 296 с.
2. Рутгайзер, В.М. Оценка стоимости бизнеса : учебное пособие. – 2-е изд. – М. : Маросейка, 2008. – 432 с.
3. Грегори, А. Стратегическая оценка компаний. – М. : Квинто-Консалтинг, 2003. – 224 с.
4. Балакин, В.В., Григорьев, В.В. Основы оценки бизнеса : учебно-практ. пособие. – М. : Изд-во «Дело» АНХ, 2009. – 384 с.
5. Симионова, Н.Е. Оценка бизнеса : теория и практика / Н.Е. Симионова, Р.Ю. Симионов. – 2-е изд., перераб. и доп. – Ростов н/Д. : Феникс, 2010. – 572 с.