

## ЭКОНОМИКА

**Шенягин Виктор Павлович**

доцент

НОУ ВПО «Московская академия

экономики и права»

г. Москва

### КОНЦЕПЦИИ И ОБРАЗНОСТЬ ПОДХОДОВ В ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

*Аннотация: в статье уточнены концепции подходов в оценке бизнеса. Автором обосновано наименование «инвестиционный»; каждый из подходов в оценке наделен собственным буквенно-цифровым образом, в результате чего сконструированы 1-, Т-, Г-, П- и π-образные графические модели.*

*Ключевые слова: инвестиционный подход, Г-образный, Т-образный, 1-образный (единице-образный), П-образный, π-образный, Ш-образный.*

*Инвестиционный подход в оценке бизнеса.* Классические подходы в оценке (имущественный, сравнительный и доходный) опираются на информацию одного из временных периодов (прошлое, настоящее и будущее) и не вполне отражают динамику процесса управления стоимостью. Наиболее осязаемым вкладом в стоимость предприятия являются инвестиционные вложения. Прошлые инвестиции уже определили текущую стоимость бизнеса, а его рост прямо зависит от регулярности реинвестиций в будущем, дисконтированных на момент оценки. Их очевидным источником служат остаточные доходы, которые и стали доминирующим фактором и ключевым финансово-экономическим показателем деятельности компаний. Данный подход в оценке бизнеса, базирующийся на остаточном доходе или экономической прибыли, целесообразно однозначно выделить в самостоятельный подход и именовать однозначно подобно другим подходам, а именно, *инвестиционный* подход, в названии которого выражается его корневая сущность и доминанта.

*Взаимосвязь концепций и подходов к оценке.* Традиционно в оценке бизнеса различают принципы, подходы, методы, способы, техники и модели оценки и редко упоминают концепции оценки. Отсюда следует дополнить факторы оценки концепциями, увязав их с подходами к оценке, что отражено в таблице.

Таблица 1

## Концепции и подходы в оценке стоимости предприятия и их факторы

Подходы	Доходный	Сравнительный (рыночный)	Имущественный (затратный)	Инвестиционный	Опционный
Концепции	Ликвидность	Замещение	Накопление активов	Капитализация, стоимость, ликвидность, риск	Управленческая гибкость
Принципы	Ожидание	Замещение	Копирование	Развитие	Ликвидность
Доминанты стоимости и ключевые параметры	Доходы в будущем $CF$ , $I$ , $FCF$ , $EBIT$ , $EBT$ ; остаточная стоимость $V_n$	Цены продаж аналогов $P$ ; мультипликатор $m$	Затраты на создание накопленного имущества $C$	Инвестиции в прошлом и реинвестиции дохода в будущем $EVA$ , $MVA$ , $SVA$ , $CVA$ , $CFROI$	Динамика рыночной стоимости $E_m$ и дисконтир. цены страйк $S$
Название по показателю	Доходный	Ценовой	Затратный	Капитальный	?
Функция	$V = \varphi(CF, V_n)$	$V = \psi(P)$	$V = \gamma(C)$	$V = \lambda(V_{-1}, \Delta V)$	$V = \mu(E_m, S)$
Время	Будущее	Настоящее (недавнее прошлое)	Прошлое	Прошлое и будущее	Настоящее и будущее
Образ оценки	1-образная	Т-образная	Г-образная	П-образная	$\pi$ -образная
Вид оценки	Преактивная	Инактивная	Реактивная	Репреактивная	Инпреактивная

Вид оценки	Финансовая (бюджетная)	Рыночная (маркетинговая)	Учетная (бухгалтерская)	Учетная и финансовая	Рыночная и управлена- ческая
Анализ	Фундамен- тальн.	Технический	Технический	Фундамен- тальн.	Фундамен- тальн., технический

Доходный подход, прежде соответствующий стоимостной (капитальной) концепции, должен уступить этот фактор инвестиционному подходу, ориентированному именно на наращивание стоимости прямым и очевидным образом – регулярным добавлением финансового капитала. Доходный подход базируется лишь на будущих доходах, которые могут быть изъяты собственниками, поскольку заблаговременно не предполагается и не оговаривается разделение их на потребляемую часть, изымаемую в виде дивидендов, и капитализируемую часть в виде нераспределенной прибыли. Концептуальная сущность доходного подхода не выражает устойчивый динамичный рост капитала, а соответствует концепции *капитализации* в виде сохранения капитала и поддержания его статичного функционирования, а также *ликвидности*, понимаемой как способности предприятия удовлетворять ожидания субъектов, в том числе собственника. Поэтому концепция стоимости (*капитальная концепция*) должна быть передана инвестиционному подходу, увязав ее с инвестиционным *риском*. Инвестиционный подход вмещает в себя и концепцию *ликвидности* как способности компании выплачивать собственникам требуемый доход с учетом инвестированного капитала. Более того остаточный доход как добавленная стоимость ныне рассматривается с учетом требований и пожеланий всех ключевых стейкхолдеров, а не только инвесторов как финансовых стейкхолдеров, придавая термину «ликвидность» уточненное значение. Величину экономической прибыли также определяют искусство финансового планирования с учетом теории гармонии, гармонизация организационно-экономического потенциала, современные контуры управления предприятием, эффективностью управления фондовым портфелем.

*Образность подходов в оценке.* Многозначность и многогранность подходов в оценке стоимости бизнеса порождает их разнообразную классификацию в зависимости от признаков и факторов, которые и далее требуют расширения. Так, наглядность образа оценки (образа подхода в оценке) в зависимости от временной информации, на которой базируется оценка, придаст буквенно-цифровое изображение, что отражено на рисунке.

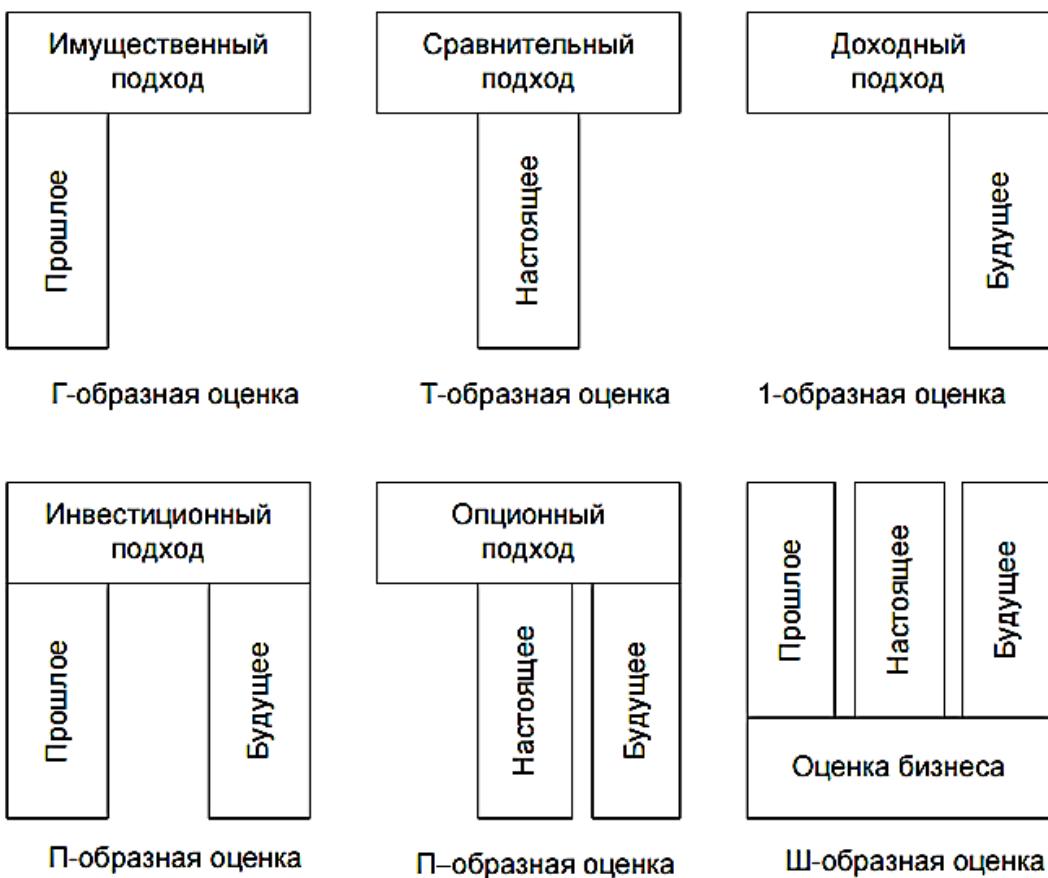


Рис. 1. Образность подходов в оценке стоимости бизнеса

Для чего соответствующий подход в оценке конструктивно «водружается» на свой временной период или несколько периодов из набора «прошлое – настоящее – будущее». В результате получаем Г-образную, Т-образную и 1-образную (единице-образную) конструкцию оценок, которые характеризуют имущественный, сравнительный и доходный подходы, по аналогии с образными моделями А.Н. Жилкиной, поясняющими особенности в финансовом планировании. Для придания буквенно-символьного образа инвестиционному и опционному

подходу дополнительно вводим П-образную и  $\pi$ -образную форму оценки соответственно. Наибольшей устойчивостью в сконструированном наборе, следовательно, и лучшей надежностью в оценке, обладает конструкция инвестиционного подхода в виде П-образа. Оценка стоимости бизнеса в целом характеризуется Ш-образной моделью.

*Направления оценки во времени.* Целесообразно ввести признак направлений оценки, то есть зависимость оценки от приоритетов оценщика, по использованию информации о прошлых достижениях, настоящем опыте и желаемом состоянии предприятия в будущем и их комбинаций. Следуя терминологии по Р. Акоффу, различим реактивную, инактивную, преактивную и интерактивную оценки для имущественного, сравнительного, доходного подхода и комплексной оценки бизнеса соответственно, расширив наименования для характеристики инвестиционного и опционного подходов терминами *репреактивная и инпреактивная оценка*.

Таким образом, уточненные концепции подходов в оценке и их буквенно-цифровая образность расширяют классификацию и сопутствуют углубленному пониманию роли доминирующих факторов в оценке и управлении компанией, особенно при ее стремлении стать гармоничной.

### ***Список литературы***

1. Гребеник В.В. Оценка финансовых активов: Учебно-методический комплекс. Для магистрантов по направлению «Экономика» / В.В. Гребник, В.П. Шенягин. – М.: МАЭП, 2009. – 106 с.
2. Гребеник В.В. Управление фондовым портфелем: Учебно-методический комплекс. Для магистрантов по направлению «Менеджмент» / В.В. Гребник, В.П. Шенягин. – М.: МАЭП, 2009. – 82 с.
3. Жилкина А.Н. Финансовое планирование на предприятии / А.Н. Жилкина. – М.: ООО Фирма «Благовест-В», 2004. – 248 с.
4. Шенягин В.П. Гармонизация организационно-экономического потенциала промышленного предприятия // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. (ЭПОС). Международный журнал. – 2014. – №4 (60). – С. 50–64.

5. Шенягин В.П. Модели роста доходов и продленной стоимости в оценке бизнеса / Конкурентоспособность экономики России: проблемы и пути повышения: Труды XI Чаяновских чтений, Москва, 17 марта 2011 г. / Под ред. Н.И. Архиповой. – М.: РГГУ, 2011. – С. 334–340.

6. Шенягин В.П. Оценка стоимости бизнеса. Рабочая программа. Направление подготовки 080200.62 «Менеджмент», профиль подготовки «Финансовый менеджмент», квалификация выпускника бакалавр, форма обучения очная. – М.: МАЭП, 2012. – 67 с.

7. Шенягин В.П. Стратегическое управление компанией, ориентированное на стоимость, ликвидность и риск / Материалы V юбилейной Международной научно-практической конференции «История и современность глазами молодых. Россия в современном мире: история, экономика, политика, право, информационные технологии, экология, культура», г. Железнодорожный, 10 апреля 2010 года. – М.: 2010. – 282 с. – С. 117–121.

8. Шенягин В.П., Бабаева Т.К. Финансовое планирование как фактор устойчивого развития гармоничной компании // Конкурентоспособность экономики России: проблемы и пути повышения: материалы XI Чаяновских чтений, Москва, 17 марта 2011 г. / Под ред. Н.И. Архиповой. – М.: РГГУ, 2011. – С. 340–348.

9. Шенягин В.П., Ефремова М.В. Современные контуры управления в механизме устойчивого развития предприятия / Социальное государство: Вызовы XXI века: Труды XIII Чаяновских чтений. Москва, 14 марта 2013 г. / Отв. ред. Н.И. Архипова. – М.: РГГУ, 2013. – С. 271–277.

10. Шенягин В.П. VLRBM-управление в механизме модернизации экономики гармоничной компании / В.П. Шенягин, В.В. Капустин / Модернизация экономики России: Новые механизмы реализации: Труды XII Чаяновских чтений. Москва, 15 марта 2012 г. / Под ред. Н.И. Архиповой. – М.: РГГУ, 2012. – С. 408–417.

11. Шенягин В.П. Непрерывное начисление процента как масштабная симметрия финансово-экономического процесса и свойство фрактальности / В.П. Шенягин, В.А. Юрков // Экономический журнал. – М.: РГГУ, 2007. – №13. – С. 131–140.