

УДК 622:338.3

Т.И. Окраинец, А.Н. Адылбекова

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ
ЦЕННОСТИ БИЗНЕСА УГЛЕДОБЫВАЮЩИХ
КОМПАНИЙ**

Проведен анализ теоретических основ формирования ценности, стоимости бизнеса и его оценки.

Ключевые слова: стоимость, ценность, оценка бизнеса.

Компания – это товар, и как любой другой товар в рыночной экономике обладает стоимостью и потребительной стоимостью. Под стоимостью можно понимать затраты на воспроизводство, под потребительной стоимостью – полезность товара как предмета потребления, ценность. Поэтому следует разграничивать понятия «стоимость» и «ценность». Стоимость компании для ее владельцев является показателем, величина которого позволяет охарактеризовать эффективность финансового менеджмента, оценить благосостояние акционеров. В оценке заинтересованы инвесторы, желающие разместить капитал наиболее выгодным образом с наименьшим риском; кредитные учреждения, заинтересованные в достоверном определении стоимости залога и минимизации риска невозврата кредитов; страховщики, которые хотели бы выяснить стоимость предприятий-клиентов. Таким образом, при этом экономические субъекты преследуют различные цели (табл. 1).

Как видно из данных табл. 1, потребность в определении стоимости не исчерпывается случаем проведения сделок купли – продаж. Возрастает потребность в оценке бизнеса

при многочисленных и сложных вариантах стоимостной реализации имущественных прав.

Изучая историю развития экономической мысли, можно сказать, что вопросы стоимости, ценности всегда интересовали ученых. Данным вопросом занимались многие экономисты, у каждого из них существовали свои взгляды на эти категории. Разные экономические школы природу стоимости объясняют по-разному: затратами рабочего времени, балансом спроса и предложения, издержками производства, предельной полезностью. Следовательно, возникло несколько теорий стоимости. Основные теории стоимости представлены в табл. 2.

Как видно из табл. 2, в разработку теории стоимости предприятия значительный вклад внесли фундаментальные труды У. Петти, Е. Бем-Баверка, Л. Вальраса, Дж. Кларка, Т. Мальтуса, К. Маркса, А. Маршала, К. Менгера, Д. Риккардо, А. Смита и др.

Первый весомый вклад в разработку теории стоимости внесла экономическая школа, получившая название «английская классическая политэкономия». Ее представителями была сформулирована трудовая теория стоимости.

Таблица 1

**Цели оценки стоимости компании
у субъектов хозяйствования**

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые компании	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
Инвесторы	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестиционный проект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

Согласно этой теории в основе стоимости лежит общественно необходимое рабочее время (затраты труда) на производство товара.

Диаметрально противоположный подход к определению стоимости предложила австрийская экономическая школа. Ее представители дали объяснение ценности и цены благ и услуг с позиции экономической психологии покупателя, потребителя полезных вещей. Теория предельной полезности критикуется за то, что ценность определяется желанием, подкрепленным покупательной способностью. Главный недостаток теоретиков полезности в данной трактовке заключается в том, что они исключали из своих рассуждений одну из составных частей, а именно стоимость, преувеличивая значения другой – полезности.

В современной экономической науке трудовая теория стоимости и теория предельной полезности дополняют друг друга. Эти теории соединил воедино Альфред Маршалл, основатель кембриджской неоклассической школы. Маршалл исходил из того, что Рикардо и Бем-Баверк сосредоточили свое внимание на различных сторонах одного и того же процесса - формирования ценности. Итак, согласно выработанному неоклассической теорией подходу цена товара определяется двумя принципами: предельной полезностью и издержками производства. Цена, которую покупатель согласен уплатить за товар, обуславливается степенью полезности товара. Цена, которую назначает продавец, имеет в своей основе затраты на создание компании.

Цены формируются не посредством их "усреднения", а в ходе своеобразного компромисса между покупателями и продавцами как предельно допустимые со стороны спроса и со стороны предложения.

За последнее время в России опубликован ряд самостоятельных научных исследований по оценке стоимости, ценности. Теоретико-методологические и практические аспекты оценки стоимости, ценности компании отражены в работах Волкова Д.Л., Еременко О.В., Потехина В.В., Пятницева В.Т., Соколова А.В., Смирновой Н.Н., Стерликова П.Ф., Симоновой Я.Г., и др.

Анализ современных отечественных работ на исследуемую тему показал, что категории «стоимость» и «ценность» и их взаимосвязь трактуются по-разному – одни теоретики разграничивают данные понятия, другие – нет.

Исследование отечественной и зарубежной экономической мысли по вопросу о сущности категории «стоимость» показал, что традиционная трактовка стоимости как воплощение в единице товара общественно-необходимых затрат живого и овеществленного труда является верной, но недостаточной. Она не отражает в полной мере динамику затрат труда на производство и реализацию товара в связи с изменением его полезных свойств. Она не отражает также альтернативных затрат, взаимозаменяемости технологий и производственных ресурсов. Поэтому наряду с категорией стоимости в современной теории и практике хозяйствования широко применяются категории альтернативной стоимости, предельных затрат труда, предельной стоимости, ценности.

Понятия «стоимость» и «ценность» являются двумя составляющими единого целого. Как уже отмечалось ра-

нее, компания – это тоже своего рода товар, который также может являться объектом купли-продажи. Продавца (собственника) при оценке в первую очередь интересуют затраты на создание компании, т.е. его стоимость. Если оценивать компанию с точки зрения покупателя, например инвестора, то определяющим фактором для него будет являться именно ценность.

Факторами повышения ценности компании могут стать рост ее доходов, снижение производственного или финансового риска, повышение уровня эффективности ее работы в результате принятия верных решений. Согласно взглядам Роберта Холта, основными факторами, влияющими на величину ценности компании, являются рентабельность, ликвидность и риски, связанные с осуществлением деятельности данной компании. Нетрудно заметить, что значимость этих факторов в финансах предприятия столь существенна, что ее можно сравнить с тремя китами, на которых покоится фундаментальная теория финансов. В этом можно убедиться, если внимательно исследовать рисунок, представленный ниже.

Из рисунка следует, ухудшение параметров любого фактора, определяющего ценность компании, неизбежно приводит к наклону треугольника Цт. Но в этом случае, его проекция, т.е. треугольник Цф, становится меньше по площади, нежели треугольник Цт. Задача же финансистов по максимизации стоимости компании сводится к постоянному сближению Цф к Цт. Очевидно, что при $C_{\phi} \approx C_t$ компания находится в условиях устойчивого финансового равновесия.

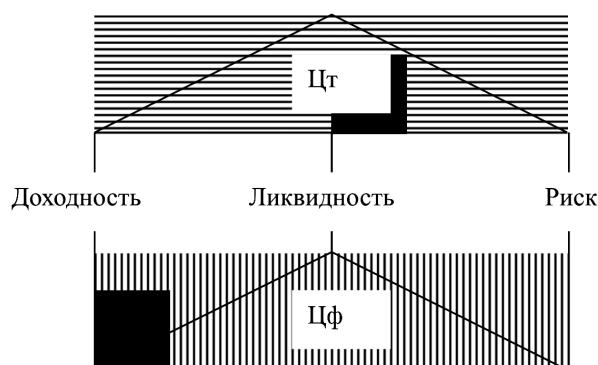
Компания как товар сосредотачивает в себе интересы и покупателя, и продавца.

248 Таблица 2

Основные взгляды на процесс формирования стоимости

Экономическая школа	Представители школы	Теории	Основные идеи
Возникновение классической политической экономии в Англии и Франции	Уильям Петти (1623-1687гг) -родоначальник английской классической школы (меркантилист)	Трудовая теория стоимости	Стоимость создаётся лишь трудом, затраченным на производство денежного товара
Экономическое учение А. Смита	Адам Смит (1723-1780гг)	Трудовая теория стоимости	Адам Смит указал на существование двух видов стоимости – потребительной стоимости и меновой стоимости
	Гаррингтон Эмерсон (1853-1931гг)	Трудовая теория стоимости	Стоимость труда измеряется энергозатратами труда на производство определенных товаров
Экономическое учение Д. Рикардо	Д. Рикардо (1772-1823гг) – завершитель английской политэкономии	Трудовая теория стоимости	На уровень цен товаров наряду с затрачиваемым живым трудом влияет и труд овеществленный, то есть «труд, затраченный на орудия, инструменты и здания, способствующие этому труду».
Экономическая мысль 20-30-х годов XIX в	Т. Мальтус (1766-1834гг)	Теория издержек производства	В теории издержек производства стоимость рассматривалась как результат сложения издержек производства и прибыли, причем прибыль трактовалась как часть издержек производства
Экономическая мысль 20-30-х годов XIX в	Ж.-Б. Сэй – родоначальник и главнейший представитель экономической мысли во Франции	Теория издержек производства	В теории издержек производства стоимость рассматривалась как результат сложения издержек производства и прибыли, причем прибыль трактовалась как часть издержек производства
Экономическая мысль второй половины XIX в. Австрийская экономическая школа	К. Менгер (1840-1921гг)	Теория предельной полезности	Стоимость — это чисто психологическое явление, объясняемое "предельной", т.е. наименьшей, полезностью данного товара для покупателя
	Е. Бем-Баверк (1861-1914гг)	Теория предельной полезности	Ценность вещи измеряется величиной предельной пользы этой вещи
	Фридрих фон Визер (1851-1926гг)	Теория предельной полезности	Закон Визера: действительная ценность(стоимость) какой-либо вещи есть недополученные стоимости других вещей, которые могли быть изготовлены из этих ресурсов.

Экономическая мысль второй половины XIX в. Лозаннская экономическая школа	Л. Вальрас (1834-1910гг)	Теория общего равновесия	Вальрас разработал модель общего экономического равновесия, которая имеет в своей основе анализ спроса и предложения и содержит ряд систем уравнений.
	В. Парето (1848-192гг)	Теория общего равновесия	Он ввел вместо понятия ценности, понятие предпочтение, имеющее не количественный смысл, а порядковый. Парето построил динамическую систему макроэкономического равновесия
Экономическое учение К. Маркса	Карл Маркс (1818-1883гг)	Теория прибавочной стоимости	Маркс, соглашаясь с тем, что стоимость формируется на основе труда, заявил, что сам человеческий труд не имеет стоимости. Однако фундаментом всей идеологии марксизма является прибавочная стоимость, которая по Марксу образуется за счет труда людей, благодаря эксплуатации рабочего класса
Английская и американская экономические школы XIX – начала XX в	А. Маршалл (1842-1924гг). Кембриджская экономическая школа	Подход Маршалла является синтезом классического и маржиналистского подхода к цене.	А.Маршалл выделял два фактора, влияющих, по его мнению, на цены: “ предельную полезность” и издержки производства.
	Дж. Б. Кларк (1847-1938гг) – основатель американского маржинализма	Теория «предельной производительности»	Теории (предельного — продукта, производительности, издержек и т.д.) заложили основы неоклассической концепции, отличающейся от классической использованием предельных понятий.



Ценность компании и факторы, ее определяющие:

Цг – теоретическое значение ценности компании, т.е. максимально возможное в данных условиях; Цф – фактическая ценность компании

Посредниками между ними являются оценщики, которые руководствуются основными подходами для определения стоимости, ценности компании. Такими подходами оценки стоимости являются доходный подход (метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации чистой прибыли и др.), сравнительный подход (метод отраслевых коэффициентов, метод рыночной привлекательности, метод капитализации дивиденда и др.), затратный подход (метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости и др.).

Доходный подход в оценке бизнеса учитывает влияние на стоимость бизнеса такого важного фактора, как доходность, чем компенсирует недостатки имущественного подхода. Поскольку приобретение бизнеса является вариантом инвестирования средств, доходность – основной критерий инвестиционной привлекательности предприятия. Данный подход позволяет определить ценность компании.

Особенностью сравнительного подхода к оценке предприятия яв-

ляется ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям, с другой стороны – на фактически достигнутые компаниями финансовые результаты. Основным преимуществом сравнительного подхода является, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. Однако данный подход имеет ряд существенных

недостатков. Во-первых, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем. Во-вторых, возможен только при наличии доступной разносторонней финансовой информации о компаниях-аналогах.

Затратный подход в оценке бизнеса включает в себя ряд методов, позволяющих оценить бизнес как совокупность активов, представляющих собой некоторый имущественный комплекс, являющийся достаточным для производства продукции, работ, услуг. Данный подход позволяет определить стоимость имущественного комплекса (сосредотачивает в первую очередь интересы собственника), но не является достаточным, так как не отражает способности активов приносить доходы.

Таким образом, «стоимость» и «ценность» – взаимосвязанные понятия, но они не тождественны. Инвестора, покупателя интересует и стоимость, и ценность. Стоимость интересует с точки зрения инвестиций, а ценность – как источник окупаемости. При принятии решения инвестор должен эту ценность со-

поставить с альтернативными издержками. Продавца в свою очередь интересует возмещение своих за-

трат, при этом сумма возмещения определяется ценностью для покупателя.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Об оценочной деятельности*: Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1998. - № 31. – ст. 3813
2. *Оценочная деятельность*. Правовые, теоретические и математические основы: учеб. пособ./ В.Е. Кацман, И.В. Косорукова, А.Ю. Родин, кн.1 – М.: Маркет ДС, 2008. 256 с.
3. *Основы финансового менеджмента*: Пер. с англ./ Роберт Н. Холт. – М.: Дело, 1993 – 126 с.
4. *Методы оценки имущества: бизнес, недвижимость, машины, оборудование, и транспортные средства* / Н.Е.Симонова – Ростов н/Д: Феникс, 2006 – 315 с. – (50 способов) **ГИАБ**

КОРОТКО ОБ АВТОРАХ

Украинец Татьяна Ивановна – доцент, кандидат экономических наук, доцент,
Адылбекова Альфия Нурлановна – аспирант,
Московский государственный горный университет,
Moscow State Mining University, Russia, ud@msmu.ru



Выдержки из книги Л.Х. Гитиса

«Научно-техническое книгоиздание: новые идеи и технологии, практические рекомендации, секреты успешности»

Необходимость возврата к книжному образованию для опытных специалистов очевидна, но наблюдения за школьниками, студентами и другими обучающимися свидетельствуют об удалении людей от книжной культуры. Никого не пугает оглушение специалистов — ведь процветание не связано с умом, знаниями, культурой. А граждан волнуют деньги, здоровье и наслаждения. Зачем же кропотливо изучать науки, лучше быстренько узнать от преподавателей стандартные решения задач, скачать из Интернета курсовики, дипломы, диссертации. Как в мечтах старика Хоттабыча — из каких-нибудь уст в уши студентов, а там, может, и пронесет.

Явление можно понять и объяснить, но жить в стране с высокими технологиями и невежественным населением опасно. Знания, полученные вербальным путем, закрепляются и усваиваются с помощью книг. Такой подход гарантирует профессиональный рост и ведет специалиста к зрелости. Но студенты и часть преподавателей сопротивляются такому подходу.

Если издательскую политику строить, оглядываясь на покупательский спрос, книга никогда не станет предметом первой необходимости.

Проект использования учебно-научных книг как обязательных элементов обучения будущих инженеров еще ждет сторонников, но участвовавшие катастрофы из-за невежества и недисциплинированности инженеров на объектах свидетельствуют — больше ждать нельзя. Даже в тех случаях, когда инженеры занимаются простой технической работой.

