

В начале статьи конкретизируем некоторые основные понятия, термины и определения, имеющие непосредственное отношение к теме этой публикации.

Традиционно сложилось так, что одним и тем же словом-термином «предприятие» называют производственную (производственно-техническую) базу, имущественно(производственно)-земельный комплекс, а также имущественно-земельный и инфраструктурный комплекс рассматриваемого бизнес-объекта. Как правило, самостоятельную стоимость имеют как производственно-техническая база, так и земельный участок, а также объекты инфраструктуры предприятия, если они существуют. В сумме эти компоненты характеризуют общую (полную, комплексную, сводную, совокупную, консолидированную) стоимость предприятия.

Во многих случаях производственно-техническую базу предприятия можно рассматривать как улучшение его земельного участка если он велик по занимаемой площади, но иногда скромный земельный участок предприятия является улучшением его производственно-технической базы. То же самое можно утверждать относительно объектов инфраструктуры предприятия, которые могут быть как улучшением, так и обременением по отношению к нему.

Под рыночной стоимостью предприятия понимается расчетная денежная мера обменной ценности полного состава его стоимостеобразующих компонентов, установленная с учетом стоимостепонижающих и стоимостеповышающих факторов, перспектив дальнейшего существования, специализации и уровня экономического развития оцениваемого предприятия на момент проведения оценки этой стоимости. В иностранной переведенной у нас литературе стоимостепонижающие и стоимостеповышающие факторы называются драйверами стоимости, имеющими соответствующую расчетную денежную оценку.

Понятия и показатели общей и обменной ценности (стоимости) предприятий, а также методы определения этих показателей достаточно подробно изложены в статье [1].

Расчетная оценка рыночной стоимости предприятий должна быть юридически и экономически справедливой. Понятия юридически и экономически справедливой

рыночной стоимости предприятия сравнительно полно раскрыты в работе [2].
Экономически справедливой считается объективная, научно-обоснованная, неоспоримая величина не бумажной (фиктивной), т.е. не рыночной капитализации, а ресурсной, комплексной рыночной стоимости оцениваемого предприятия.

Еще раз особо подчеркнем, что рыночная стоимость предприятия является расчетной величиной, в отличие от его рыночной цены, которая является договорной и может быть существенно или же несущественно ниже либо выше установленной оценки стоимости.

Экономически справедливой оценке рыночной стоимости предприятия должно быть присуще такое свойство, как приемлемая воспроизводимость результата определения ее величины, независимо от того, кто его профессионально определяет.

Из приведенных выше определений и соображений следует, что заказные оценки стоимости предприятий, а также спекулятивные показатели их рыночной капитализации, юридически и экономически справедливыми и достоверными, как правило, быть не могут.

Автор этой статьи не считает необходимым останавливаться на общеизвестных методических подходах и методах определения рыночной стоимости предприятий. Однако нельзя не отметить, что рекомендуемые методы решения подобных задач имеют существенные, иногда неустранимые недостатки: метод дисконтирования денежных потоков предприятия вообще не пригоден для определения его стоимости; метод прямой капитализации фактических доходов предприятия существенно искажает оценку стоимости такого бизнес-объекта обычно в сторону занижения; из-за проблем с обеспечением достоверного осовременивания разновременных затрат не позволяют получать корректные оценки стоимости предприятия методы затратного подхода к решению задач подобного рода. Метод сравнительного (рыночного) подхода к вопросам оценки стоимости предприятий в большинстве случаев оказывается неприемлемым, так как выбор аналогов оцениваемого предприятия и обоснование правильности сделанного выбора весьма и весьма затруднительны, из-за того, что каждое предприятие по своему уникально, а статистика продаж родственных объектов крайне ограничена.

Пропагандируемый в последнее время метод определения стоимости проблемных предприятий с использованием реальных опционов не выдерживает конструктивной критики, вряд ли заслуживает серьезного научного обсуждения и должен быть

оставлен на совести тех, кто его предлагает.

Просто удивительно, что несмотря на принципиальные недостатки, явную ошибочность некоторых предположений, перечисленные выше методы оценки стоимости предприятий сегодня широко применяются на практике. Частая довольно аргументированная критика этих методов в соответствующих статьях и литературе оставляется без внимания, никак не сказывается на работе оценщиков и экспертов отчетов о результатах оценки стоимости предприятий, не отражается в разрабатываемых либо уточняемых стандартах проведения такой оценки. Честно заблуждающиеся люди и откровенные мошенники почти в любом деле были всегда, есть сегодня и будут завтра и послезавтра. Их реальный вклад в накопление разрушительной энергии возникшего мирового экономического кризиса и будущих кризисов очевиден.

Основные причины повсеместного практического применения профессиональными оценщиками недостаточно корректных, вызывающих серьезную критику, а иногда и просто негодных методов определения рыночной стоимости предприятий:

- видимость научной обоснованности этих методов, правильности решения рассматриваемой задачи, создаваемая в расчете на простаков-дилетантов, недостаточно экономически и математически подкованных пользователей и экспертов выдаваемых оценок;
- сравнительно небольшая фактическая трудоемкость определения стоимости предприятий этими методами при достаточно высоких размерах оплаты труда профессиональных оценщиков;
- посещение и тщательная экономическая (хозяйственная) диагностика, всестороннее обследование организационного, технического, технологического, экономического, финансового и социального состояния, уровня менеджмента оцениваемого объекта на самом объекте не обязательны (был бы бизнес-план и бухгалтерский отчет предприятия, общие сведения о нем, и все можно сделать не выходя из кабинета);
- возможность практически неограниченного манипулирования величиной получаемых результатов оценки стоимости предприятий в угоду требованиям заказчиков оценки зачастую в ущерб обществу и государству;
- существующие международные, европейские и отечественные стандарты оценки стоимости предприятий не отличаются глубокой научной проработанностью и высоким качеством, провоцируют появление ошибочных оценок (не исключено, что разработка таких стандартов до появления более корректных методов решения рассматриваемых оценочных задач является преждевременной).

За неимением лучшего, в условиях относительной безвыходности сложившегося положения, нами был выбран и соответствующим образом рационализирован метод прямой капитализации годового чистого дохода предприятия в рамках общеизвестного доходного подхода к определению его рыночной стоимости. В зависимости от выбираемого стоимостеобразующего показателя для предприятий, теоретически и практически существуют 4 разновидности этого метода:

- метод прямой капитализации проектного годового чистого дохода предприятия;
- метод прямой капитализации фактического годового чистого дохода предприятия;
- метод прямой капитализации того или иного прогнозного годового чистого дохода предприятия;
- метод прямой капитализации нормативного годового чистого дохода предприятия.

Разумеется, что в каждом конкретном случае должны быть использованы соответствующие драйверы искомой оценки стоимости.

В настоящее время, к сожалению, получила практическое применение только вторая разновидность этого метода, крупные недостатки которой специалистам оценочной деятельности известны. Первая и третья разновидности рассматриваемого метода в литературе и статьях не упоминаются вовсе, хотя теоретически и имеют право на существование, а четвертая разновидность была сформулирована в 1996 г. и настойчиво пропагандируется автором этой статьи в монографиях, журнальных публикациях и в интернете, начиная с 1997 г.

Первая примитивная формула определения рыночной стоимости предприятий методом прямой капитализации их годового нормативного чистого дохода в рамках общепринятого доходного подхода к решению такой задачи была приведена на стр. 92 монографии [3] и не имела в своем составе драйверов стоимости. Со временем, за последующие 12 лет эта формула периодически уточнялась введением соответствующих драйверов стоимости и сегодня она приняла следующий концептуальный вид: