

ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИЙ В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

А.М. Калчакеева

Рассматриваются проблемы оценки стоимости капитала компаний в Кыргызской Республике, представлены данные о несовершенстве применяемых в нашей стране методов оценки предприятий по стоимости их имущества.

Ключевые слова: капитал; стоимость капитала; оценочная деятельность; сравнительный подход.

По мере того, как в нашей стране появляются независимые собственники предприятий и фирм, все острее становится потребность в определении

рыночной стоимости их капитала. В то же время практика показывает, что применяемые сейчас в нашей стране методы оценки предприятий по

стоимости их имущества несовершенно, поскольку они оценивают фактически лишь затраты на создание собственности. Инвестора же в первую очередь интересуют будущие доходы, а не необходимые затраты на создание объекта, хотя оценка бизнеса предприятий только на основе будущих доходов также может быть ошибочной. В силу этого проведение оценки бизнеса предприятия требует использования всего многостороннего комплекса подходов к ней: с точки зрения затрат на создание предприятия, его будущей доходности и цен продажи капитала аналогичных предприятий на рынке. Вместе с тем ряд причин препятствует использованию возможностей известных в зарубежной практике методик оценки в процессе определения стоимости кыргызстанских предприятий. Среди наиболее распространенных факторов можно выделить отсутствие соответствующих аналитических публикаций в Кыргызской Республике, неразвитость инфраструктуры рынка оценки капитала и, как следствие, дефицит высококвалифицированных оценщиков, фактическое отсутствие механизма регулирования оценочной деятельности со стороны государства [1–6].

В настоящее время Кыргызская Республика, несмотря на более чем двадцатилетний период рыночного реформирования экономики, только начинает процесс становления оценочной деятельности компаний. Насущная потребность в оценке предприятий в Кыргызской Республике в настоящее время связана с перераспределением собственности, приватизированной в начале 1990-х гг. Основная проблема, существенно тормозящая этот процесс, на наш взгляд, состоит в том, что прямое применение классических методов оценки стоимости бизнеса к кыргызстанским предприятиям затруднено в силу следующих причин:

- неразвитость отечественного рынка ценных бумаг (в настоящее время фактически ситуацию можно сформулировать известным выражением “скорее мертв, чем жив”), вследствие чего нет информации по рыночной котировке ценных бумаг оцениваемого предприятия;
- информационная закрытость кыргызстанского рынка – в ряде случаев невозможно получить публичную финансовую отчетность даже открытых акционерных обществ, что затрудняет сбор информации по компаниям-аналогам;
- неразвитость промышленного сектора экономики в Кыргызской Республике. Это также затрудняет, а иногда и вообще делает невозможным нахождение аналогов оцениваемого предприятия не только в нашей стране, но и за рубежом;

- большинство оцениваемых предприятий показывает прибыль, близкую к нулю, что является следствием уклонения от уплаты налога на прибыль, либо они вообще убыточны, что является следствием общего состояния экономики в стране или следствием неэффективного менеджмента. Таким образом, использование метода дисконтированного денежного потока также проблематично;
- различно значение факторов, участвующих в формировании стоимости предприятия. За рубежом такой ресурс, как земля, теряет свое доминирующее значение при рассмотрении бизнеса. Для Кыргызстана земля, или фактор местоположения, играет существенную роль (удаленность поставщиков сырья, наличие соответствующей инфраструктуры в регионе);
- наличие слоя акционеров, которые получили акции бесплатно или почти бесплатно в процессе приватизации.

Весьма существенным фактором, также ослабляющим возможность проведения оценки капитала и оценки бизнеса компаний в нашей стране, является и нестабильная внешняя среда. Риски, с которыми сталкиваются предприниматели в Кыргызстане, намного превышают средние величины, характерные для стран с развитыми рыночными отношениями. Положение усугубляется высокими темпами инфляции, которые приводят к тому, что та незначительная информация, которую можно получить (или имеющаяся) для оценки стоимости предприятия, отражает бизнес в “кривых зеркалах”. Инфляционные процессы сказываются на положении предприятия: занижают стоимость имущества предприятия; накопление денег для капитальных вложений становится невозможным; доминируют краткосрочные интересы предприятия и т. п.

При оценке стоимости кыргызстанских предприятий особое значение приобретает дата проведения оценки. Привязка оценки ко времени особенно важна, когда, с одной стороны, рынок перенасыщен собственностью, находящейся в предбанкротном состоянии, и испытывает недостаток инвестиционных ресурсов, с другой стороны. Для кыргызстанской экономики характерно превышение предложения всех активов, в том числе недвижимости, над платежеспособным спросом. Этот дисбаланс в сторону предложения непосредственно влияет на ожидаемую стоимость предлагаемого к продаже имущества. Цена имущества в условиях сбалансированного рынка не совпадает с ценой в условиях рыночной депрессии. Но владельцев имущества и инвесторов интересует именно реальная цена, которая будет предлагаться на конкретном

рынке, в конкретный момент и в конкретных условиях. Покупатели стремятся уменьшить вероятность потери своих денег и требуют предоставления определенных гарантий. Поэтому при определении цены предприятия необходим учет всех факторов риска, в том числе риска инфляции и банкротства.

Применение сравнительного или рыночного подхода к оценке предприятия в нашей стране ограничено в силу невозможности получить объективную информацию для сравнения.

На первый взгляд в условиях инфляционной экономики для оценки предприятия в наибольшей степени подходит метод текущей стоимости предприятия (метод дисконтированных денежных потоков), так как процент инфляции учитывается в дисконтной ставке. Но это возможно, если темпы инфляции предсказуемы, а экономика функционирует нормально. Спрогнозировать поток чистого дохода от деятельности предприятия на несколько лет вперед в условиях нестабильной экономики весьма сложно.

В условиях отсутствия частной собственности на недвижимость такой профессии, как оценщик, не требовалось, так как государство в лице своих органов (Госкомстат, Бюро технической инвентаризации и др.) само определяло стоимость своих активов. С возрождением частной собственности появилась необходимость в том, чтобы в сделках с недвижимостью участвовал профессионал, который мог бы ориентировать продавца и покупателя в стоимости участвующего в сделке объекта. Мировая практика показала, что если в сделках с недвижимостью не участвует независимый профессиональный оценщик, то одна из сторон сделки бывает обделена или просто обманута (как это произошло на первом этапе приватизации государственного имущества).

В разных странах становление профессии оценщика происходило по-разному. В каждом конкретном случае в зависимости от сложившейся практики делового оборота различные факторы, определяющие развитие оценочной деятельности, могут быть положительными или отрицательными. В частности, нельзя сказать однозначно, благоприятствует или ограничивает деятельность оценщиков регулирование со стороны государства, следует ли правительству выступать инициатором на всех этапах совершенствования практики оценочной деятельности или его задача – наметить основные направления пути развития данной сферы. Опыт организации стандартизированной системы оценки бизнеса за рубежом свидетельствует о необходимости адаптации различных вариантов к принципам хозяйствования той или иной страны в каждом конкретном случае. Однако определен-

ные требования к профессионализму и этическим нормам оценщиков по всему миру должны служить рациональной основой любой системы организации и регулирования оценочной деятельности.

В Кыргызской Республике первые попытки организации цивилизованного рынка оказания услуг по оценочной деятельности связаны с рынком недвижимости. В 2002 г. на рассмотрение Жогорку Кенеша был выдвинут проект Закона КР “Об оценочной деятельности”. Следующим шагом на пути формирования механизмов регулирования оценочной деятельности стало постановление правительства от 3 апреля 2006 г., которым были утверждены:

- стандарт основных понятий и принципов оценки;
- стандарт оценки бизнеса;
- стандарт оценки машин и оборудования;
- стандарт оценки недвижимого имущества;
- стандарт требований к содержанию и оформлению отчета об оценке;
- стандарт профессиональной этики оценщиков.

В конечном итоге задача оценщика – рассчитать и предугадать мнение возможного (средне-рыночного) инвестора о стоимости объекта. Решение этих вопросов связано со сбором и анализом огромного количества информации из многих источников и различных областей деятельности. Сбор и анализ этой информации сопряжены с определенными трудностями. В связи с этим у участников оценочной деятельности создается впечатление о непредсказуемости оценки как деятельности, что может создавать впечатление вседозволенности: раз никто точно не может определить исходные параметры для расчета, – можно принять любые параметры в угоду заказчику, так как ответственность за такие действия оценщик не несет. Мнение о вседозволенности в оценочной деятельности значительно распространено в среде возможных инвесторов (заказчиков), порой даже складывается впечатление, что обществу вообще не нужна объективная оценка.

Однако оценочная деятельность – вполне предсказуемая и объективная деятельность. При объективном и добросовестном выполнении она способна содействовать экономическому развитию. Для этого нужно принять закон, который бы точно определял права и обязанности участников и не связывал инициативу исполнителей, способствовал бы развитию оценки. Основной целью закона должно быть создание полноценной развитой системы оценочной деятельности. Должны быть установлены четкие границы деятельности, полномочия и ответственность. С этой целью необходимо:

- ввести понятия независимого и внутреннего оценщиков и определить границы их деятельности и полномочия;
- предъявлять для внутренних и независимых оценщиков единые требования по квалификации, опыту, аттестации;
- исключить предлагаемое в проекте лицензирование и заменить его сертификацией, обязательной для всех оценщиков;
- ограничить область деятельности государственной и внутренней оценок только задачами, решаемыми для внутренних целей;
- ввести обязательное требование по независимой оценке значимых для республики инвестиционных проектов и грантов;
- ограничить область деятельности коммерческих (независимых) оценочных организаций только оценочной деятельностью, а также с деятельностью, совместимой с оценкой;
- определить перечень видов деятельности, совместимых с оценкой;
- предусмотреть паритетное участие оценочной общественности в регулировании деятельности. Сегодня Кыргызстан делает лишь первые шаги на пути формирования организованного рынка оказания услуг по оценке бизнеса. Долгое время предпринимательская деятельность в этой сфе-

ре никак не контролировалась государством, открывая широкие возможности для осуществления мошеннических операций, что и имело место на первых этапах приватизации. Успех рыночных преобразований, рост реального производства, зависят и от того, насколько грамотно, эффективно и прозрачно будет организована оценка стоимости капитала компаний и оценка стоимости государственных активов.

Литература

1. *Десменд Г.М.* Руководство по оценке бизнеса / Г.М. Десменд, Р.Э. Келли. М., 1996.
2. *Есипов В.Е.* Оценка бизнеса / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, В.В. Терехова. СПб., 2006.
3. *Кумсков В.И.* Рыночная экономика – вечная экономика / В.И. Кумсков. Бишкек: Изд-во КРСУ, 2008.
4. *Чибриков Г.Г.* Финансовый капитал: изменения в структуре / Г.Г. Чибриков // Банковское дело. 2007. № 2. С. 12–17.
5. *Шемятенков В.Г.* Теории капитала (Современные буржуазные экономические теории: критический анализ / В.Г. Шемятенков. М.: Мысль, 1977.
6. *Юджин Ф. Бригхэм, Майкл С. Эрхардт.* Финансовый менеджмент / Юджин Ф. Бригхэм, Майкл С. Эрхардт. СПб., 2007.