

Валерий Галасюк – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, председатель ревизионной комиссии Украинского общества оценщиков, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины, заместитель председателя комиссии по оценке эффективности инвестиционной деятельности Украинского общества финансовых аналитиков, ведущий оценщик Украинского общества оценщиков

Мария Сорока – консультант аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»), магистр экономики предприятия

*Продукты, компании, рынки –
все проходит свои этапы эволюции.
Эти этапы во многом аналогичны независимо от
того, эволюция какой системы описывается.*

А. Шнейдер



О четырех этапах эволюции бизнеса

Все больше сторонников мнения о том, что основной целью деятельности компании для ее собственников (акционеров) является максимизация ее стоимости. Это связано прежде всего с тем, что, во-первых, показатель стоимости компании является обобщающим показателем, на основании которого можно судить об эффективности деятельности компании; во-вторых, в условиях развитых рыночных отношений компании часто становятся объектом купли-продажи; в-третьих, значительная доля современных компаний имеет форму акционерных обществ, а следовательно, благосостояние акционеров зависит и от стоимости компании, акциями которой они владеют.

В связи с этим все более актуальными становятся вопросы адекватной оценки стоимости бизнеса и управления бизнесом с целью максимизации его стоимости.

Нельзя не согласиться с мнением автора методологии квантово-экономического анализа Алексом Шнейдером о том, что «Продукты, компании, рынки – все проходит свои этапы эволюции. Эти этапы во многом аналогичны независимо от того, эволюция какой системы описывается» [1, с. 35]. Этап эволюции, на котором находится система, определяет конкретный набор инструментов, подходов и методов к управлению системой на этом этапе эволюции.

Аналогичные выводы об эволюционном развитии бизнеса были получены специалистами консалтинговой группы «КАУПЕРВУД» на основе анализа результатов практической деятельности множества

компаний, а также проведения научных и прикладных исследований в области оценки стоимости бизнеса [www.cowperwood.dnopr.net].

В результате исследований специалистами консалтинговой группы «КАУПЕРВУД» была предложена принципиально новая концепция стоимости бизнеса, которая объясняет причины неожиданных и сокрушительных крахов казалось бы успешно функционирующих компаний и открывает новые возможности для управления стоимостью бизнеса [www.galasyuk.com].

Основополагающая идея данной концепции была зафиксирована в теореме стоимости бизнеса - Теореме G1B: **Стоимость бизнеса определяется его моментальной стоимостью и ожиданиями по поводу изменения его моментальной стоимости в будущем** [2].

Положения Теоремы G1B позволили получить универсальную формулу стоимости бизнеса:

$$V_i = M_i \cdot e_i, \quad (1)$$

где V_i – стоимость бизнеса в момент времени i (ден.ед.);

M_i – моментальная стоимость бизнеса в момент времени i (ден.ед.);

e_i – безразмерный коэффициент, отражающий ожидания в момент времени i по поводу изменения моментальной стоимости бизнеса за определенный период времени в будущем.

В контексте исследования зависимости изменения стоимости бизнеса от изменения компонент стоимости (моментальной стоимости M_i и ожиданий e_i) обратимся к положению квантово-экономического анализа о том, что «состояние бизнеса – сочетание эволюционных этапов его компонент» [3]. Следовательно, с целью выявления закономерности изменения стоимости бизнеса в зависимости от изменения компонент стоимости (моментальной стоимости M_i и ожиданий e_i) исследуем, какие возможные значения может принимать стоимость бизнеса V_i в момент времени i при различных соотношениях M_i и e_i .

M_i в момент времени i может принимать одно из трех значений:

- 1) $M_i < 0$;
- 2) $M_i = 0$;
- 3) $M_i > 0$.

Рассмотрим все возможные значения коэффициента e_i .

Коэффициент e_i , отражающий ожидания в момент времени i по поводу изменения моментальной стоимости бизнеса за

определенный период времени в будущем, определяется следующим образом:

$$e_i = \frac{M_{i+1}}{M_i} \quad (2)$$

где M_i - моментальная стоимость бизнеса в момент времени i ;
 M_{i+1} - ожидаемая моментальная стоимость бизнеса в момент времени $i+1$ в будущем.

Согласно «четкам Галасюка», возможны всего 13 качественно различающихся вариантов соотношения на числовой оси значений двух сравниваемых величин (рис. 1) [www.galasyuk.com].



На основе «четок Галасюка» построим таблицу 1, отражающую значения коэффициента e_i для различных соотношений на числовой оси значений моментальной стоимости M_i и M_{i+1} .

Рассмотрим все возможные сочетания M_i и e_i . Представим их в виде таблицы, где по горизонтали отображаются все возможные значения безразмерного коэффициента e_i , а по вертикали отображаются все возможные значения моментальной стоимости M_i . В ячейках на пересечении столбцов и строк отображаются значения стоимости бизнеса V_i , отвечающее соответствующим значениям M_i и e_i (табл.2).

Исследуем, для каких сочетаний значений M_i и e_i значение стоимости бизнеса V_i определено.

Таблица 1

Значения коэффициента e_i для различных соотношений на числовой оси значений моментальной стоимости M_i и M_{i+1} .

Соотношение M_i и M_{i+1} на числовой оси	$M_i=0 < M_{i+1}$	$0 < M_i < M_{i+1}$	$0 < M_i = M_{i+1}$	$0 < M_{i+1} < M_i$	$0 = M_{i+1} < M_i$	$M_{i+1} < 0 < M_i$	$M_{i+1} < M_i = 0$	$M_{i+1} < M_i < 0$	$M_{i+1} = M_i < 0$	$M_i < M_{i+1} < 0$	$M_i < 0 = M_{i+1}$	$M_i < 0 < M_{i+1}$	$M_i = 0 = M_{i+1}$
Значение e_i	не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	не определено

Если моментальная стоимость бизнеса $M_i > 0$, то для столбцов 1;7-13 этой строки значения V_i не определены, так как условия, зафиксированные в этих столбцах, являются несовместимыми с неравенством $M_i > 0$.

Если моментальная стоимость бизнеса $M_i = 0$, то для столбцов 1, 7 и 13 значения V_i не определены в связи с тем, что не определены значения e_i . Для всех остальных столбцов значения V_i не определены, так как условия, зафиксированные в этих столбцах этой строки, являются несовместимыми с условием $M_i = 0$.

Если моментальная стоимость бизнеса $M_i < 0$, то для столбцов 1-7 и 13 значения V_i не определены, так как условия, зафиксированные в этих столбцах, являются несовместимыми с неравенством $M_i < 0$.

Для остальных ячеек значение V_i определяется по формуле (1), что отражено в таблице 3. Из данной таблицы видно, что с теоретической точки зрения возможны 10 сочетаний компонент стоимости M_i и e_i , для которых значение стоимости бизнеса V_i определено.

Однако, по-видимому, не все варианты соотношения компонентов стоимости, представленные в таблице 3, допустимы с экономической точки зрения. По-видимому, бизнес, величина стоимости которого (V_i) имеет неположительное значение, вряд ли может рассматриваться в качестве бизнеса как такового. Ведь бизнес, по сути, представляет собой генератор стоимости, а когда стоимость бизнеса приобретает неположительное значение, это означает потерю "последней надежды" на осуществление его основной функции - генерации стоимости [4, с.24].

Таблица 2

Матрица сочетаний значений величин M_i и e_i

e_i \ M_i	$M_i=0 < M_{i+1}$	$0 < M_i < M_{i+1}$	$0 < M_i = M_{i+1}$	$0 < M_{i+1} < M_i$	$0 = M_{i+1} < M_i$	$M_{i+1} < 0 < M_i$	$M_{i+1} < M_i = 0$	$M_{i+1} < M_i < 0$	$M_{i+1} = M_i < 0$	$M_i < M_{i+1} < 0$	$M_i < 0 = M_{i+1}$	$M_i < 0 < M_{i+1}$	$M_i = 0 = M_{i+1}$
	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
$M_i > 0$				↓									
$M_i = 0$	←			↓	$V_i = M_i e_i$								
$M_i < 0$													

Таблица 3

Матрица сочетаний значений величин M_i и e_i , для которых значение стоимости бизнеса V_i определено

e_i \ M_i	$M_i=0 < M_{i+1}$	$0 < M_i < M_{i+1}$	$0 < M_i = M_{i+1}$	$0 < M_{i+1} < M_i$	$0 = M_{i+1} < M_i$	$M_{i+1} < 0 < M_i$	$M_{i+1} < M_i = 0$	$M_{i+1} < M_i < 0$	$M_{i+1} = M_i < 0$	$M_i < M_{i+1} < 0$	$M_i < 0 = M_{i+1}$	$M_i < 0 < M_{i+1}$	$M_i = 0 = M_{i+1}$
	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
$M_i > 0$		$V_i > 0$	$V_i > 0$	$V_i > 0$	$V_i = 0$	$V_i < 0$							
$M_i = 0$													
$M_i < 0$								$V_i < 0$	$V_i < 0$	$V_i < 0$	$V_i = 0$	$V_i > 0$	

▨ - ячейки, для которых значение V_i не определено

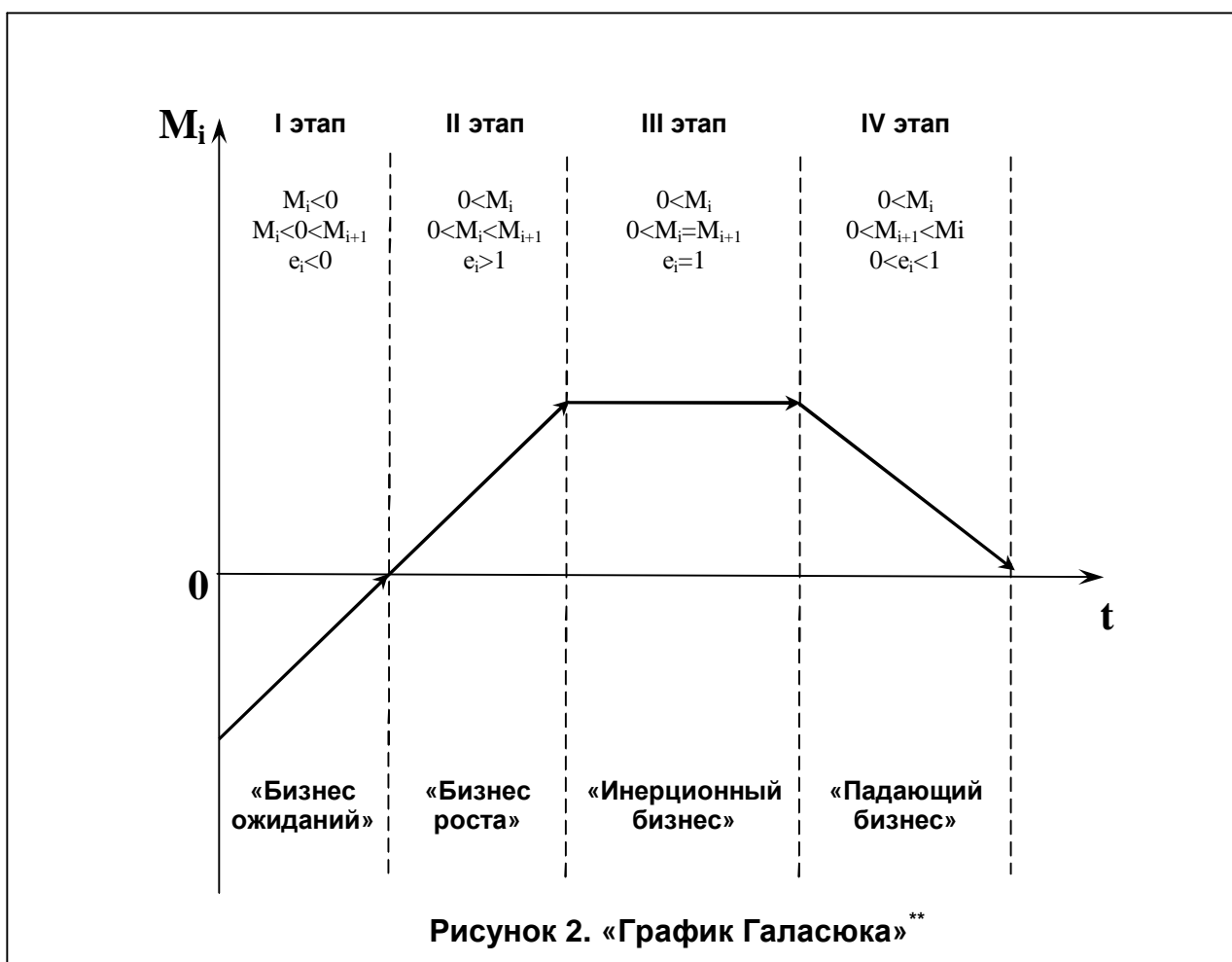
Таблица 4

Матрица сочетаний значений величин M_i и e_i , для которых стоимость бизнеса больше нуля*
 («Матрица Галасюка»)

$M_i \backslash e_i$	$M_i=0 < M_{i+1}$	$0 < M_i < M_{i+1}$	$0 < M_i = M_{i+1}$	$0 < M_{i+1} < M_i$	$0 = M_{i+1} < M_i$	$M_{i+1} < 0 < M_i$	$M_{i+1} < M_i = 0$	$M_{i+1} < M_i < 0$	$M_{i+1} = M_i < 0$	$M_i < M_{i+1} < 0$	$M_i < 0 = M_{i+1}$	$M_i < 0 < M_{i+1}$	$M_i = 0 = M_{i+1}$
	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено	$e_i > 1$	$e_i = 1$	$0 < e_i < 1$	$e_i = 0$	$e_i < 0$	значение e_i не определено
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
$M_i > 0$		$V_i > 0$	$V_i > 0$	$V_i > 0$	$V_i < 0$	$V_i < 0$							
$M_i = 0$													
$M_i < 0$								$V_i < 0$	$V_i < 0$	$V_i < 0$	$V_i < 0$	$V_i > 0$	

* Предложена Валерием Галасюком

Таким образом, в результате проведенных исследований нами был получен вывод о том, что возможны четыре качественно различающихся этапа развития бизнеса в зависимости от различных соотношений моментальной стоимости бизнеса (M_i) и ожиданий по поводу ее изменения в будущем (e_i). Схематически эти этапы могут быть изображены следующим образом (рис. 2).



Первый этап развития бизнеса соответствует ситуации, когда моментальная стоимость бизнеса M_i отрицательна ($M_i < 0$). Очевидно, что при условии $M_i < 0$ условия $M_i < 0 < M_{i+1}$ и $e_i < 0$ могут быть выполнены лишь в случае, если $M_{i+1} > 0$. Это обозначает, что величина M_{i+1} должна находиться в интервале второго этапа развития бизнеса. Субъект экономических отношений реализует первый этап развития бизнеса только при наличии **ожиданий**, что моментальная стоимость бизнеса M_{i+1} будет больше нуля ($M_{i+1} > 0$) и будет иметь место второй этап развития бизнеса. То есть, **ожидание второго этапа эволюции бизнеса предопределяет наличие его первого этапа**. Следовательно, на первом этапе развития бизнеса основным фактором стоимости бизнеса являются именно **ожидания**. Поэтому бизнес, находящийся на первом этапе развития, можно назвать «Бизнесом ожиданий».

** Предложен Валерием Галасюком

Как уже упоминалось выше, второй этап развития бизнеса отражает ситуацию, когда моментальная стоимость бизнеса M_i положительна ($M_i > 0$) и имеют место позитивные ожидания по поводу ее дальнейшего роста ($e_i > 1$). Данный этап является «наиболее продуктивным» этапом развития бизнеса. Бизнес, находящийся на данном этапе, можно назвать «Бизнесом роста». В конце этого этапа развития бизнес обладает наивысшей стоимостью.

На третьем этапе развития бизнеса моментальная стоимость бизнеса M_i положительна ($M_i > 0$), однако ожиданий по поводу ее дальнейшего роста уже нет ($e_i = 1$). Это может быть связано, например, с моральным устареванием продуктов, производимых компанией, активными действиями конкурентов и т.д. Бизнес, находящийся на данном этапе развития, можно назвать «Инерционным бизнесом», так как на данном этапе бизнес «пожинает плоды» предыдущих исследований, разработок, инвестиций и т.д. Уже в конце второго – начале третьего этапа менеджерам компании необходимо задумываться о порождении ожиданий относительно будущего роста стоимости бизнеса.

Четвертый этап развития бизнеса отражает ситуацию, когда моментальная стоимость бизнеса M_i положительна ($M_i > 0$), однако имеют место ожидания по поводу ее будущего уменьшения ($0 < e_i < 1$). Бизнес, находящийся на данном этапе развития, можно назвать «Падающим бизнесом». В данном случае, первоочередными мерами по управлению стоимостью бизнеса должны являться меры, связанные с порождением ожиданий относительно будущего роста стоимости бизнеса на основе поиска и реализации новых перспектив развития.

Изложенная авторами концепция, отражающая четыре этапа эволюции бизнеса, предоставляет возможность по-новому взглянуть на процессы управления стоимостью бизнеса, а следовательно, позволяет выявить новые резервы для обеспечения ее роста.

Список литературы:

1. Шнейдер А. Наука побеждать в инвестициях, менеджменте и маркетинге / А.Шнейдер, Я.Кацман, Г. Топчишвили.- М.: ООО «Издательство АСТ», 2002 . – 232, [4] с.
2. Теорема G1B –новый підхід до оцінки бізнесу, побудований на концепції CCF// Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.-2002.-№5.-С.60-64.
3. Е.Кресс. Азарт по расчету // Бизнес. –2002. - № 52(519), 23 декабря. – С. 36.
4. Галасюк Валерий, Галасюк Виктор. Теорема G3B структуры стоимости бизнеса, базирующаяся на концепции CCF//Фондовый рынок.-2003.-№28.-С.22-27.