

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Садомова А.Г.,
 Попова М.С.,
 Бабич И.С., кандидат экономических наук, доцент,
 Московский энергетический институт (НИУ "МЭИ")

Аннотация: оценка стоимости бизнеса – это процесс определения стоимости предприятия в денежном выражении. Информация о стоимости компании нужна:

1. Собственникам бизнеса;
2. Потенциальным покупателям бизнеса;
3. Потенциальным инвесторам в оцениваемую компанию.

Однако официально проводить оценку бизнеса и предоставлять заказчику отчет об оценке имеет право только эксперт, имеющий квалификацию оценщика и состоящий в саморегулируемой организации оценщиков. Это может быть консалтинговая компания, специализированный департамент внутри компании, либо физическое лицо, имеющее квалификацию оценщика.

Оценочная деятельность регулируется Федеральным Законом №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации». В данном нормативно-правовом акте определяются Стандарты оценки, где указаны требования к процессу проведения оценки.

Согласно Стандартам оценки, оценщик при определении стоимости объекта должен использовать 3 подхода:

1. Доходный;
2. Затратный;
3. Сравнительный.

Оценщик может отказаться от использования одного из подходов, имея на то веские основания. На практике оценочной деятельности подобные случаи – не редкость. Примером отказа эксперта от одного из подходов к проведению оценки может быть ситуация, когда результат оценки объекта не дает какие-либо характеристик потребительской стоимости объекта.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса; подходы к оценке бизнеса; корпоративные финансы; доходный подход; сравнительный подход; затратный подход

Доходный подход исходит из принципа, что потенциальный инвестор не заплатит за компанию сумму больше, чем текущая стоимость будущих денежных потоков от бизнеса.

Существует два метода пересчета чистого дохода в текущую стоимость: [8]

1. Метод капитализации дохода – используется, если ожидается, что будущие доходы примерно равны текущим или темп роста будет умеренным и предсказуемым:

$$FV = CF \cdot (1+r)^n \quad (1.1)$$

где:

FV – наращенная стоимость;
 CF – денежный поток;
 R – ставка дисконтирования;

2. Метод дисконтированных денежных потоков – используется, если ожидается, что будущие денежные потоки сильно отличаются от текущих и их можно обоснованно определить.

$$PV = CF / (1+r)^n \quad (1.2)$$

В основе и наращения, и дисконтирования, лежит денежный поток, который представляет собой сумму поступлений и расходов от трех видов деятельности:

$$ДП = ЧП + А + \Delta СОС + \Delta КВ; \quad (1.3)$$

$$ЧП + А - ДП \text{ от операционного вида деятельности}; \quad (1.4)$$

$$\Delta СОС = ОбА - КсрОб - ДП \text{ от финансовой деятельности} \quad (1.5)$$

$\Delta КВ$ – вложения в основные средства, долгосрочные активы – ДП от инвестиционной деятельности.

ДП – денежный поток;

ЧП – чистая прибыль;

А – амортизация;

СОС – собственные оборотные средства;

КВ – капиталовложения.

Итоговая построгнозная стоимость доходным потоком определяется по формуле Гордона: [7]

$$V_{ост} = (ДП + g) / (r - g) \quad (1.6)$$

где:

ДП – денежный поток последнего прогнозного периода;

R – ставка дисконтирования

G – темп роста;

r-g – коэффициент капитализации.

Методика оценки рыночной стоимости компании исходя из затратного подхода базируется на предположении, что владелец компании при реа-

лизации объекта должен полностью компенсировать собственные затраты.

Затратный подход включает два метода: [6]

1. Метод чистых активов;
2. Метод ликвидационной стоимости.

Условия выполнения метода чистых активов:

1. Компания обладает достаточным количеством активов для покрытия обязательств;
2. Компания является действующей и в перспективе останется таковой.

Соответственно, чистые активы – это активы компании, освобожденные от обязательств:

$$\text{ЧА} = \text{А} - \text{О} \quad (1.7)$$

где:

ЧА – чистые активы

А – сумма активов

О – обязательства

Метод ликвидационной стоимости, в отличие от метода чистых активов, который действует только для действующей компании, действует в случае вынужденной продажи компании. Чаще всего это ситуация банкротства, когда активы компании продаются в определенные сроки. Эти сроки слишком коротки для проведения адекватного маркетинга – невозможность доведения информации до всех потенциальных покупателей.

При оценке ликвидационной стоимости уточняется, какой вид стоимости будет определяться: [3]

1. Упорядоченная – создается календарный график ликвидации активов;
2. Принудительная – активы продаются настолько, насколько это возможно;
3. Утилизационная – активы не продаются, а списываются и уничтожаются.

В любом случае при переходе к ликвидационной стоимости нужно учитывать затраты, связанные с ликвидацией компании:

1. Оплата услуг юристов, реестров, оценщика и других лиц, участвующих в ликвидации компании;
2. Невыплаченные налоги;
3. Затраты на охрану и т.д.

Суммарное значение этих затрат вычитывается из стоимости чистых активов – это и есть ликвидационная стоимость компании.

Ликвидационная стоимость = ЧА – затраты на ликвидацию.

Сравнительный подход основывается на том, что наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемой компании может быть реальная цена продажи аналогичной компании, зафиксированной рынком.

Выделяют методы подхода:

1. Метод рынка капитала;
2. Метод сделок;

3. Метод отраслевых коэффициентов (мультипликаторов).

Метод рынка капитала предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены, выплаченные за акции аналогичных компаний на фондовых рынках. Для реализации этого метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставляемых компаний.

Метод сделок определяет стоимость контрольного, мажоритарного, пакета акций, позволяющего полностью управлять компанией.

Метод отраслевых коэффициентов основан на рекомендуемых соотношениях между ценой компании и определенными финансовыми параметрами.

В любом случае все методы сравнительного подхода основаны на ценах акций компаний-аналогов на фондовых рынках.

Основные критерии отбора компании:

1. Отраслевой фактор;
2. Уровень диверсификации;
3. Характер взаимозаменяемости продукции;
4. Стадия экономического развития;
5. Размер компании.

Наиболее используемым методом сравнительного подхода является метод отраслевых мультипликаторов.

Мультипликаторы делятся на:

1. Финансовые и натуральные;
2. Моментные и интервальные.

Финансовые мультипликаторы схожи с интервальными и бывают:

1. P/E – отношение цены акции к прибыли;
2. P/S – к выручке;
3. P/CF – к денежному потоку;
4. P/Div – к дивидендам.

Натуральные выглядят следующим образом:

1. Стоимость компании / Мощность;
2. Стоимость компании / Производство.

Моментные мультипликаторы:

1. Стоимость компании / Балансовая стоимость активов;
2. Цена акции / Чистая стоимость активов.

Для выведения итоговой стоимости сравнительным подходом каждому мультипликатору присваивается вес, в зависимости от экспертного мнения оценщика и с помощью средневзвешенной величины определяется итог.

Из-за того, что оценщик при проведении оценки должен использовать три подхода, он получает три значения стоимости по каждому подходу. Заказчика же интересует одна цифра, поэтому оценщик в финале составления отчета об оценке проводит согласование результатов.

Существуют несколько методов согласования весов и определения итоговой стоимости компании:

1. Метод логического анализа;
2. Метод анализа иерархий;
3. Метод согласования по критериям;
4. метод экспертных оценок.

При проведении согласования результатов оценщик должен провести анализ надежности и достоверности полученной стоимости и выбрать наиболее приемлемый метод для определения весов. Чаще всего используется метод экспертного мнения, не смотря на его субъективность.

Литература

1. Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 N 135-ФЗ (последняя редакция). Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
2. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 297 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО N1)". Режим доступа: <http://www.consultant.ru>
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов: пер. с англ. 7-е изд. М.: Альпина Паблшер, 2011. ISBN 978-5-9614-2363-1
4. Брейли Ричард, Майерс Стюарт Б89 Принципы корпоративных финансов: пер. с англ. Н. Барышниковой. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. 1008 с: ил. ISBN 978-5-9693-0089-7 (рус.)
5. Депамфилис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании М.: Олимп-Бизнес, 2007. 960 с. ISBN: 978-5-9693-0068-2
6. Никитушкина И.В., Макарова С.Г., Студников С.С. Корпоративные финансы: учебник для академического бакалавриата. М.: Юрайт, 2015. 521 с.
7. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учебное пособие для вузов. GUMER-INFO, 2015.
8. Оценка стоимости бизнеса: учебник / коллектив авторов; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. 2-е изд., стер. Москва: КНОРУС, 2018. 320 с. (Бакалавриат). ISBN 978-5-406-06261-6
9. Современные корпоративные финансы и инвестиции: применение Excel: С56 учебное пособие / коллектив авторов; под ред. П.Н. Брусова, Т.В. Филатовой, Н.П. Ореховой. М.: КНОРУС, 2016. 224 с. ISBN 978-5-406-04945-7 DOI 10.15216/978-5-406-04945-7
10. Крамаренко Т.В., Нестеренко М.В., Щенников А.В. Корпоративные финансы [Электронный ресурс]: учебн. пособие. 2-е изд., стер. М.: ФЛИНТА, 2014. 187 с. ISBN 978-5-9765-1957-2
11. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Корпоративные финансы: учебник. Люберцы: Юрайт, 2016. 331 с.

References

1. Federal'nyj zakon "Ob ochenochnoj dejatel'nosti v Rossijskoj Federacii" ot 29.07.1998 N 135-FZ (poslednjaja redakcija). Rezhim dostupa: <http://www.consultant.ru>
2. Prikaz Minjekonomrazvitija Rossii ot 20.05.2015 N 297 "Ob utverzhenii Federal'nogo standarta ocenki "Obshhie ponjatija ocenki, podhody i trebovanija k provedeniju ocenki (FSO N1)". Rezhim dostupa: <http://www.consultant.ru>
3. Damodaran A. Investicionnaja ocenka: Instrumenty i metody ocenki ljubyh aktivov: per. s angl. 7-e izd. M.: Al'pina Pabliher, 2011. ISBN 978-5-9614-2363-1
4. Brejli Richard, Majers Stjuart B89 Principy korporativnyh finansov: per. s angl. N. Baryshnikovoj. M.: ZAO «Olimp-Biznes», 2008. 1008 s: il. ISBN 978-5-9693-0089-7 (rus.)
5. Depamfilis D. Slijanija, pogloshhenija i drugie sposoby restrukturizacii kompanii M.: Olimp-Biznes, 2007. 960 s. ISBN: 978-5-9693-0068-2
6. Nikitushkina I.V., Makarova S.G., Studnikov S.S. Korporativnye finansy: uchebnik dlja akademicheskogo bakalavriata. M.: Jurajt, 2015. 521 s.
7. Valdajcev S.V. Ocenka biznesa i upravlenie stoimost'ju predprijatija: uchebnoe posobie dlja vuzov. GUMER-INFO, 2015.
8. Ocenka stoimosti biznesa: uchebnik. kollektiv avtorov; pod red. M.A. Jeskindarova, M.A. Fe-dotovoj. 2-e izd., ster. Moskva: KNORUS, 2018. 320 s. (Bakalavriat). ISBN 978-5-406-06261-6
9. Sovremennye korporativnye finansy i investicii: primenenie Excel: S56 uchebnoe posobie / kollektiv avtorov; pod red. P.N. Brusova, T.V. Filatovoj, N.P. Orehovoj. M.: KNORUS, 2016. 224 s. ISBN 978-5-406-04945-7 DOI 10.15216/978-5-406-04945-7

10. Kramarenko T.V., Nesterenko M.V., Shhennikov A.V. *Korporativnye finansy [Jelektronnyj resurs]: uchebn. posobie. 2-e izd., ster. M.: FLINTA, 2014. 187 s. ISBN 978-5-9765-1957-2*

11. Leont'ev V.E., Bocharov V.V., Radkovskaja N.P. *Korporativnye finansy: uchebnik. Ljubercy: Jurajt, 2016. 331 c.*

APPROACHES TO ASSESSING THE BUSINESS VALUE

Sadomova A.G.,

Popova M.S.,

Babich I.S., Candidate of Economic Sciences (Ph.D.), Associate Professor,

Moscow Power Engineering Institute (National Research University "MPEI")

Abstract: business valuation is the process of determining the value of an enterprise in monetary terms. Information about the company cost is needed:

1. Business owners;
2. Potential buyers of the business;
3. Potential investors in the company being evaluated.

However, only an expert who has the qualification of an appraiser and is a member of a self-regulating organization of appraisers has the right to officially evaluate the business and provide the customer with an assessment report. This can be a consulting company, a specialized department within the company, or an individual who is qualified as an appraiser.

Valuation activities are regulated by Federal Law No.135-FZ "On valuation activities in the Russian Federation". This normative legal act defines the evaluation standards, which specify the requirements for the evaluation process.

According to the evaluation standards, the appraiser must use 3 approaches when determining the value of an object:

1. Revenue;
2. Costly;
3. Comparative.

The appraiser may refuse to use one of the approaches for good reasons. In practice, such cases are not uncommon in appraisal activities. An example of an expert's rejection of one of the approaches to conducting an assessment may be a situation when the result of assessment of an object does not give any characteristics of the object consumer value.

Keywords: business valuation; approaches to business valuation; corporate finance; revenue approach; comparative approach; cost approach