УДК: 336.227.8

ТИМЧУК ИЛЬЯ АНДРЕЕВИЧ
магистрант «Южно-Уральский
государственный университет (НИУ)»
e-mail: timchuk007@mail.ru

МАНИНА ЕКАТЕРИНА АНАТОЛЬЕВНА
кандидат экономических наук, доцент
кафедры «Экономика, менеджмент и право»
ФГАОУ ВО «Южно-
Уральский государственный
университет (НИУ)»

DOI:10.26726/1812-7096-2021-6-179-183

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

Аннотация. Расчет рыночной стоимости компании — это определение точной цены компании в условиях идеального рынка: открытый рынок в условиях конкуренции, все игроки на рынке действуют разумно, они обладают всей необходимой информацией, и на цену сделки не влияют чрезвычайные обстоятельства. Существуют различные подходы к оценке бизнеса: доходный, затратный и сравнительный, которые используются при различных целях оценки стоимости компании. В статье рассмотрены основные методы оценки стоимости компании и проведен их сравнительный анализ.

TIMCHUK ILYA ANDREEVICH
Master's student " South Ural
State University (NIU)"
e-mail: timchuk007@mail.ru

MANINA EKATERINA ANATOLYEVNA
Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the
Department of Economics, Management and Law
FSAOU HE "South Ural State
University (NIU)"

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE COMPANY'S VALUATION METHODS

Abstract. Calculating the market value of a company is determining the exact price of a company in an ideal market: an open market in a competitive environment, all market players act reasonably, they have all the necessary information, and the transaction price is not affected by extraordinary circumstances. There are different approaches to business valuation: profitable, cost-based and comparative, which are used for various purposes of assessing the value of the company. The article considers the main methods of assessing the company's value and conducts their comparative analysis.

Введение. Методы оценки стоимости компании зависят от направления ее развития. Поэтому тот или иной метод выбирается в соответствии с перспективными направлениями развития компании. Вследствие этого любая оценка компании должна основываться на изначально указываемых определениях стоимости компании.

Основная часть. Оценка стоимости компании может осуществляться в двух направлениях:

1. Оценивается фактическая стоимость действующей компании.
2. Оценивается ликвидационная стоимость компании (если планируется ликвидация, подразумевающая прекращение бизнеса).

Ликвидационная стоимость — это «сумма денежных средств, которую можно получить за

счет продажи активов компании по частям, если она прекратит свою деятельность» [1]. Ликвидация может быть как планомерной, так и принужденной.

Расчет ликвидационной стоимости имеет место, если компании необходимо в кратчайшие сроки рассчитаться с контрагентами, и по сравнению с аналогичными объектами при ликвидации сроки продажи сжаты, и стоимость из-за этого может быть занижена. На практике такой процесс встречается в случае банкротства компании. Стоимость занижается также из-за учета самих ликвидационных расходов. Величина затрат на ликвидацию вместе с объемом обязательств компании вычитается из стоимости всех активов бизнеса и получается ликвидационная стоимость.

Однако ликвидационная стоимость применима не только при банкротстве компании, наоборот, в целях санации или в качестве погашения долга может быть продана часть активов компании.

В случае оценки действующей компании логично выбирать доходный подход, поскольку он предполагает, что действующий бизнес в будущем способен генерировать поток доходов. На основании доходов будущего периода и производится рыночная оценка стоимости действующего компании.

Доходный подход представляет собой множество методов оценки стоимости бизнеса, которые основаны на расчете ожидаемых доходов.

Доходные методы оценки позволяют определить не только размер дохода, но и срок получения дохода и уровень риска. Предполагается составление прогноза будущих денежных поступлений и приведение их к текущей стоимости. Таким образом, определяется инвестиционная стоимость бизнеса.

Важной особенностью данного подхода является то, что стоимость имеющегося на компании имущества, без которого продолжение деятельности невозможно, не учитывается при оценке рыночной стоимости компании. Данная особенность обусловлена тем, что при продаже такого имущества рассмотрение компании как действующей становится невозможным, так как производство или иная ее деятельность была бы приостановлена [3].

При доходном подходе чаще всего оценивается инвестиционная стоимость компании, исходя из ее доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях. Поэтому наиболее распространенным методом оценки инвестиционной стоимости является дисконтирование денежных потоков (DCF – Discounted Cash Flow). Составляется прогноз будущих денежных потоков, и затем они приводятся к текущей стоимости путем дисконтирования. Главным показателем при дисконтировании денежных потоков выступает чистая прибыль компании.

Для оценки стоимости компании в периоде после анализируемого часто применяется модель Гордона. Она предполагает аналогичные темпы роста и в постпрогнозный период. На практике же зачастую бывает очень сложно спрогнозировать дальнейшую судьбу компании. Для целей исследования будет применена модель Гордона, так как присутствует доля объективности в расчетах и проект планируется для крупной компании, где уже присутствуют определенные тенденции, повторяющиеся долгий временной период.

Модель Гордона описывается следующей формулой:

$$P = \frac{CF_{t+1}}{r-g}, \quad (1)$$

где CF – это денежный поток в первый же год, следующий за периодом прогноза; r – ставка дисконтирования; g – темпы роста потока [4].

Данная модель может быть применена в идеальных экономических условиях, тогда точность расчетов максимально приблизится к реальным условиям, т. е. формула эффективна для крупного бизнеса, и емкость рынка должна быть большой. Налаженные системы поставок, производства и продаж, внешние экономические условия должны быть благоприятными для деятельности компаний.

На практике чаще всего используется модель экспресс-оценки стоимости компании, которая основывается на дисконтировании денежных потоков.

Метод дисконтирования денежных потоков имеет несколько подвидов, каждый из которых

направлен на оценку определенного вида капитала. Каждый из них отличается друг от друга методом расчета денежного потока и ставки дисконтирования:

- дисконтирование денежного потока для компании;
- дисконтирование денежного потока для собственного капитала;
- дисконтирование денежного потока для капитала;
- скорректированная текущая стоимость [2].

Для упрощения модели экспресс-расчета ставка дисконтирования принимается за постоянную величину для всего периода расчетов. И даже, несмотря на то что это было бы правильнее, учитывается изменение ставки дисконта в разные периоды времени вместе с изменениями в экономической ситуации, уровнем инфляции и другими факторами, на практике при расчете ставка не меняется [5].

Другим способом оценки действующей компании является сравнительный подход. Суть данного подхода заключается в том, что для оценки непубличной организации или же публичной организации, не имеющей достаточно ликвидных акций, размещенных на фондовом рынке, выбирается организация-аналог.

Сравнительный подход предполагает использование различных методов, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки.

1. Метод компании-аналога.
2. Метод сделок.
3. Метод отраслевых коэффициентов [3].

Под методом компании-аналога подразумевается использование цен, которые сформированы на открытом фондовом рынке. Его также называют методом рынка капитала.

При использовании метода сделок (или продаж) оценивается полная стоимость, по которой будет приобретаться компания, либо стоимость ее контрольного пакета акций. Самой оптимальной сферой применения этого метода является проведение оценки всего капитала компании либо контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов основывается на расчете по специальным формулам или показателям, отражающим соотношение, которое существует на рынке между стоимостью компании и определенными финансовыми показателями. Чтобы определить стоимость компании, соответствующее значение финансового показателя умножается на значение определенного отраслевого коэффициента, которое сложилось на рынке [6].

Сравнительный подход при определении стоимости компании подразумевает выбор проданной в недавнем времени компании с аналогичной деятельностью и расчет соотношения между рыночной ценой продажи этой компании и определенными финансовыми показателями. Соотношение, которое при этом получается, является ценовым мультипликатором. Для получения рыночной стоимости собственного капитала компании необходимо умножить аналогичный финансовый показатель оцениваемой компании на расчетную величину ценового мультипликатора.

Использование сравнительного подхода целесообразно, когда есть доступ к необходимой информации. Ее наличие позволяет получить наиболее достоверный результат оценки.

Таким образом, сравнительный подход включает множество методов оценки стоимости компании, которые основаны на сопоставлении рыночных цен объектов с аналогичными объектами в рамках компании или рынка.

Компания может анализировать информацию о сделках, которые заключаются на рынке, и сопоставимо оценивать стоимость бизнеса, измеряя ее не только в денежных единицах, но и в ценных бумагах, акционерных долях. Данный подход представляется достаточно простым для понимания и расчета, но для качественной оценки необходим активный рынок. При этом для компании важно обращать внимание на любые факторы внешней и внутренней среды, так как на стоимость компании в данном случае влияет практически каждое управленческое решение, насколько популярным или эффективным оно будет оценено рынком и как изменятся остальные факторы.

Критериями для выбора аналога могут являться следующие параметры: принадлежность к той же отрасли, использование такого же метода учета товарно-материальных ценностей, схожие методы амортизации, размер компании, период его пребывания на рынке и др. На фондо-

вом рынке производится оценка компании-аналога, затем полученные значения соответствующим образом корректируются и переносятся на оцениваемую компанию.

Затратный подход объединяет в себе методы оценки стоимости компании, которые основаны на определении затрат на ее создание либо на восстановление, или замещение объекта оценки, учитывая его износ [4]. Затратный подход также применяется для оценки действующей компании, но используются только определенные методы, к тому же инвесторам важнее понимать свою будущую доходность, что позволяет оценить сравнительный или доходный подход.

В случае оценки ликвидационной стоимости компании необходимо применять затратный подход, который позволяет оценить рыночную стоимость имущества после оплаты долгов компании. В рамках данного подхода оценке подлежат не только финансовые активы компании и основные средства, но и нематериальные активы. Разумеется, оценка производится на основании рыночной, а не балансовой стоимости имущества. Другими словами, по рыночным ценам учитывается все имущество компании, которое может быть продано, и итоговая стоимость уменьшается на сумму обязательств компании.

Данный подход соответствует компаниям, имущество которых будет продаваться по рыночным ценам вне зависимости от сроков реализации данного имущества [2]. Однако возможен случай, когда имущество необходимо реализовать в кратчайший срок. Тогда для оценки применяется ликвидационная стоимость имущества, которая, как правило, ниже рыночной, поскольку отсутствует возможность поиска покупателя, который готов предложить справедливую стоимость. Имущество в таком случае реализуется со скидкой.

Основными методами затратного подхода являются:

1. Метод стоимости чистых активов: метод применяется в тех случаях, когда имеется уверенность относительно будущего компании.

Алгоритм оценки для метода чистых активов:

- оценивается балансовая стоимость активов компании;
- оценивается рыночная стоимость активов компании;

Преимущества	Недостатки
Доходный подход	
Стоимость оценки зависит от прибыли, которую может принести оцениваемая компания. Учитывает рыночный аспект через ставку дисконта. Учитывает экономическое устаревание. Является универсальным	Громоздкость расчетов. результаты имеют вероятностный характер. Сложность получения информации для проведения расчетов. Высокая степень риска. Субъективизм оценки
Сравнительный подход	
Рыночный метод. В итоговой стоимости отражается мнение типичных продавцов и покупателей. Позволяет учесть при оценке уникальность компании. Простота интерпретации и понимания	Не учитывает будущих ожиданий. Зависит от стабильности рынка. Различия продаж. Сложность согласования данных, так как они существенно отличаются. Отсутствие компаний-аналогов.
Затратный подход	
Основывается на реально существующих активах. Единственно возможный для некоторых видов компаний. Позволяет отобразить фактические произведенные расходы компании	Не учитывает будущих ожиданий. Не учитывает некоторые материальные активы. Не учитывает использование активов. Балансовая стоимость имущества не соответствует ее рыночной стоимости

Сравнение плюсов и минусов использования различных подходов к оценке стоимости компании

- оцениваются обязательства компании;
- оценивается стоимость чистых активов компании.

2. Метод ликвидационной стоимости: применяется, если есть сомнения в будущем существовании компании.

Базу оценки при использовании данного метода составляет ликвидационная стоимость активов и обязательств, которая определяется с учетом срока времени, затраченного на продажу объекта, минус сопутствующие затраты. Ликвидационная стоимость обязательств определяется по их рыночной стоимости. Однако в этом случае стоимость тех нематериальных активов, которые связаны с деловой репутацией и получением доходов в будущем, приравнивается к нулю.

Расчет рыночной стоимости компании производится на основании данных бухгалтерской отчетности компании. Определив активы компании, необходимо скорректировать балансовую стоимость. Идеальной ситуацией можно считать возможность переоценить каждый актив компании по достоверной рыночной стоимости, однако в рамках данной работы такой возможности нет. В связи с чем используются специальные весовые коэффициенты для корректировки статей активов.

Литература

1. Юрич, И. С. Совершенствование подходов к оценке стоимости компании // *International scientific review*. 2016. № 5 (15). С. 54–58.
2. Басько, О. О., Головецкий, Н. Я. Проблемы выбора модели для оценки стоимости и доходности финансовых активов // *Вестник евразийской науки*. 2019. № 2. С. 4–12.
3. Ворона-Сливинская, Л. Г. Актуальность доходного подхода для оценки перспектив развития инвестиционных проектов компании // *Colloquium-journal*. 2019. № 21 (45). С. 125–129.
4. Спиридонова, Е. А. Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для вузов / Е. А. Спиридонова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2021.
5. Щербаков, В. А. Оценка стоимости компании (бизнеса) / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – 2-е изд., испр. – М. : Омега – Л, 2020.
6. Петько, Н. В. Оценка рыночной стоимости компании // *Вестник НИИБ*. 2018. № 31. С. 128–132.
7. Джапарова, И. А., Манина, Е. А. Особенности производных финансовых инструментов в хеджировании рисков // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2020. № 5 (115). С. 139–145.
8. Макаров, А. А., Манина, Е. А. Состояние и проблемы развития мирового финансового рынка // *Актуальные научные исследования в современном мире*. 2020. № 8-3 (64). С. 117–121.

References:

1. YUrich, I. S. Sovershenstvovanie podhodov k ocnke stoimosti kompanii // *International scientific review*. 2016. № 5 (15). S. 54–58.
2. Bas'ko, O. O., Goloveckij, N. YA. Problemy vybora modeli dlya ocenki stoimosti i dohodnosti finansovyh aktivov // *Vestnik evrazijskoj nauki*. 2019. № 2. S. 4–12.
3. Vorona-Slivinskaya, L. G. Aktual'nost' dohodnogo podhoda dlya ocenki perspektiv razvitiya investicionnyh projektov kompanii // *Colloquium-journal*. 2019. № 21 (45). S. 125–129.
4. Spiridonova, E. A. Ocenka stoimosti biznesa : uchebnik i praktikum dlya vuzov / E. A. Spiridonova. – 2-e izd., pererab. i dop. – M. : YUrajt, 2021.
5. SHCHerbakov, V. A. Ocenka stoimosti kompanii (biznesa) / V.A. SHCHerbakov, N.A. SHCHerbakova. – 2-e izd., ispr. – M. : Omega – L, 2020.
6. Pet'ko, N. V. Ocenka rynochnoj stoimosti kompanii // *Vestnik NIB*. 2018. № 31. S. 128–132.
7. Dzhaparova, I. A., Manina, E. A. Osobennosti proizvodnyh finansovyh instrumentov v hedzhirovanii riskov // *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki*. 2020. № 5 (115). S. 139–145.
8. Makarov, A. A., Manina, E. A. Sostoyanie i problemy razvitiya mirovogo finansovogo rynka // *Aktual'nye nauchnye issledovaniya v sovremennom mire*. 2020. № 8-3 (64). S. 117–121.