

Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости бизнеса в отечественной и зарубежной практике

Гаврилова Элеонора Николаевна^{1,2}

Канд. экон. наук, доц. каф. финансового учета¹, доц. каф. стратегического и инновационного развития²
ORCID: 0000-0002-2975-2340, e-mail: gavrilovaelja@mail.ru

Хасянова Динара Наимевна¹

Магистрант
ORCID: 0009-0001-1519-2469, e-mail: 70192929@online.muiiv.ru

¹Московский университет имени С.Ю. Витте, г. Москва, Россия

²Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, Россия

Аннотация

Наибольшим спросом в современном мире пользуется такая услуга, как оценка бизнеса. Оценочная деятельность позволяет выявить важные характеристики конкретного бизнеса, что необходимо для принятия управленческих решений владельцами компаний. Результаты оценки бизнеса используются для того, чтобы определить существующие перспективы: наличие инвестиционных возможностей, пути оптимизации бизнес-процессов, потребность в расширении хозяйственной деятельности и пр. Согласно статистическим данным, несколькими десятилетиями ранее оценка бизнеса осуществлялась не больше, чем в 10 % случаев. В настоящее время, напротив, более 90 % компаний заинтересованы в регулярной оценке. Однако широкая востребованность оценки бизнеса позволила выявить ряд актуальных проблем, которые необходимо решить в будущем. Одной из наиболее серьезных трудностей является наличие проблемных зон в национальной нормативно-правовой базе. В работе рассматривается процесс оценки бизнеса с помощью основных методов и подходов, анализируется зарубежный опыт по теме исследования, а также проведена оценка стоимости отечественного предприятия различными методами. Авторы пришли к выводу, что нужно выбирать тот метод, который может быть наиболее эффективным при оценке стоимости конкретного предприятия в конкретных условиях.

Ключевые слова

Оценка бизнеса, метод чистых активов, темп роста, темп прироста, оценка стоимости, стандарты, виды стоимости

Для цитирования: Гаврилова Э.Н., Хасянова Д.Н. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости бизнеса в отечественной и зарубежной практике // Вестник университета. 2024. № 3. С. 130–141.



Comparative analysis of approaches to assessing the market cost of business in domestic and foreign practice

Eleonora N. Gavrilova^{1,2}

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Financial Accounting Department¹,
Assoc. Prof. at the Strategic and Innovative Development Department²
ORCID: 0000-0002-2975-2340, e-mail: gavrilovaelja@mail.ru

Dinara N. Hasjanova¹

Graduate Student
ORCID: 0009-0001-1519-2469, e-mail: 70192929@online.muiiv.ru

¹Moscow Witte University, Moscow, Russia

²Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Abstract

The greatest demand in the modern world is for business valuation service. Valuation activity makes it possible to identify the important characteristics of a particular business which is necessary for making management decisions by company owners. The results of business valuation are used to determine existing perspectives: the presence of investment opportunities, ways to optimise business processes, need to expand business activities, etc. According to statistics, several decades ago, business valuation was conducted in no more than 10 % of cases. Currently, on the contrary, more than 90 % of companies are interested in regular valuation. However, the widespread demand for business valuation has made it possible to find a number of pressing problems that need to be solved in the future. One of the most serious challenges is the existence of problem areas in the national legal framework. The work examines the process of business valuation using basic methods and approaches, analyses the foreign experience on the research topic and also values a domestic enterprise in different ways. The authors concluded that it is necessary to choose the method that can be most effective in valuating a particular enterprise in particular conditions.

Keywords

Business valuation, net asset method, growth rate, increase rate, valuation, standards, types of cost

For citation: Gavrilova E.N., Hasjanova D.N. (2024) Comparative analysis of approaches to assessing the market cost of business in domestic and foreign practice. *Vestnik universiteta*, no. 3, pp. 130–141.



ВВЕДЕНИЕ

С каждым годом интерес к вопросу грамотного управления бизнесом растет, что предопределяет рост потребности в проведении оценки бизнеса. Вот уже несколько десятилетий коммерческий рынок активно развивается. По этой причине владельцы компаний заинтересованы в анализе стоимости их бизнеса и возможности увеличения цены. С уверенностью можно говорить о том, что оценка бизнеса приняла исключительно практическое значение. Во-первых, результаты оценки необходимы для установления стоимости сделки купли-продажи, вычисления залоговой стоимости бизнеса. Во-вторых, ни одно управленческое решение, принятое без предварительной оценки бизнеса, не будет отличаться эффективностью.

В современном мире существует множество видов стоимости и способов ее оценки. Для каждого используемого инструмента характерно наличие индивидуальных преимуществ и недостатков. Некоторые из видов стоимости включают рыночную стоимость, заменительную стоимость, доходную стоимость и стоимость ликвидации. Каждый тип фокусируется на разных исходных данных, что определяет возможность его применения в том или ином случае.

Благодаря большой популярности оценочная деятельность приобрела значение самостоятельной экономической категории. С целью проведения анализа применяются количественные подходы. Продолжительные исследования позволили накопить широкую теоретическую базу, с помощью которой удастся провести сравнение и типизацию бизнеса. В отдельных случаях заказчики заинтересованы в оценке стоимости целой компании, в других – долевой собственности.

В настоящей работе не предполагается ликвидация предприятия, поэтому применяется метод чистых активов. Источником информации для оценки является балансовая отчетность предприятия на последнюю отчетную дату. Балансовая отчетность не дает всей необходимой информации для проведения оценки указанными выше методами имущественного подхода, поэтому ниже будут приведены коэффициенты, замещающие недостаток данных.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА: СТАНДАРТЫ И ПОДХОДЫ

Экономическая безопасность страны тесно связана с развитием отечественных предприятий и эффективностью их работы, а динамика развития бизнеса в свою очередь – с качеством управления [1]. При этом оценка эффективности управления – весьма сложный процесс, который требует понятных критериев. С точки зрения акционеров, эффективность соотносится с их благосостоянием, а значит, со стоимостью актива.

Таким образом, рыночная стоимость предприятия является универсальным показателем, описывающим в динамике качество управленческих решений [2]. Сам по себе целевой показатель рыночной стоимости имеет двойственную природу, выступая, с одной стороны, критерием оценки эффективности управления, а с другой – целевой функцией [3]. Необходимо указать, что управление стоимостью предприятия выступает частью процесса управления в рамках общей теории управления.

В настоящее время государство заинтересовано в организации оценочной деятельности. В связи с этим на государственном уровне были сформулированы конкретные стандарты и методы оценки бизнеса. Помимо национального регулирования, существует международная система стандартизации процесса оценки:

- расчет рыночной стоимости;
- обоснование и расчет балансовой стоимости;
- определение инвестиционной стоимости;
- расчет фундаментальной (внутренней) стоимости [4].

Кроме того, международным сообществом активно используются такие стандарты, как:

- 1) международные стандарты оценки;
- 2) американские стандарты оценки (англ. Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – «Единые стандарты профессиональной оценочной деятельности»);
- 3) европейские стандарты оценки (разработаны Европейской группой ассоциации оценщиков – англ. the European Group of Valuers' Associations).
- 4) британские стандарты оценки (the Royal Institution of Chartered Surveyors – «Стандарты британского королевского общества сюрвейеров») [5].

Необходимо указать, что основным нормативно-правовым документом, на основе которого осуществляется оценочная деятельность в Российской Федерации (далее – РФ, Россия), является Федеральный закон от 25.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»¹.

Все используемые в оценочной деятельности методы анализа стоимости коммерческого бизнеса отличаются наличием специфических особенностей, преимуществ и недостатков. В то же время все методы объединены единой задачей, которая заключается в необходимости проанализировать рыночную стоимость бизнеса в определенный период времени [6].

Рассмотрим некоторые используемые в настоящее время подходы. В основе доходного подхода лежит предположение о том, что стоимость предприятия оценивается в соответствии с предполагаемым доходом, который может быть получен в отдаленной перспективе собственником данной компании. Предполагаемые доходы должны быть дисконтированы, что позволяет принять во внимание необходимую рентабельность инвестиционных вложений. Результатом становится подсчет стоимости бизнеса на текущий момент [6].

Доходный подход объединяет несколько методов оценки стоимости. Каждый из используемых методов подразумевает установление предполагаемых доходов, которые могут быть получены вследствие эксплуатации объекта оценки (пункт 13 Федерального стандарта оценки № 1)². Цена предприятия обусловлена величиной предполагаемых денежных потоков. Немаловажное значение также имеют постпрогнозные темпы роста стоимости и ставки дисконтирования.

Использование доходного подхода подразумевает реализацию таких этапов, как:

- 1) составление прогноза деятельности предприятия. В зависимости от целей осуществления оценочной деятельности прогноз может быть довольно детальным или более сжатым;
- 2) обособление части предстоящего дохода, которая будет принадлежать инвесторам;
- 3) установление ставки дисконтирования. Выбранная ставка демонстрирует необходимую годовую рентабельность инвестиционных вложений в конкретное предприятие;
- 4) дисконтирование предполагаемых доходов и выявление стоимости [7].

Следующим популярным подходом является сравнительный. Он также именуется рыночным подходом. Принципиальным аспектом выступает анализ конкурентной среды. Для любой компании важно иметь представление о конкурентах, которые существуют на рынке в конкретный момент. Сравнение конкурентов осуществляется в соответствии с отобранными характеристиками, представляющими наибольший интерес для владельца бизнеса [8]. Например, данной характеристикой может стать величина годовой прибыли, широта ассортимента, наличие определенных каналов сбыта и пр.

Применение рассматриваемого подхода позволяет получить следующие преимущества:

- возможность применения наиболее эффективных инструментов, при помощи которых удастся привлечь новых клиентов и сохранить уже имеющуюся аудиторию;
- появление представления об актуальных тенденциях на отраслевом рынке, что дает возможность наиболее полно обеспечить ожидания потенциальных клиентов;
- создание уникального рыночного продукта;
- определение преимуществ и недостатков бизнеса;
- увеличение масштабов предпринимательской деятельности;
- определение потребностей клиентов;
- выявление рисков, связанных с ведением конкретной хозяйственной деятельности [9].

Отметим, что исследование конкурентной среды осуществляется в следующих ситуациях:

- 1) коммерческое предприятие только открывается, или было принято решение создать новый продукт. В данной ситуации оценка конкурентной среды позволяет выявить следующие особенности: установление средней стоимости аналогичного продукта на рынке, определение целевой аудитории, оценка существующего спроса;
- 2) сохранение нынешней рыночной позиции. Действительно, даже если после запуска нового продукта предприятию удалось стимулировать потребительский спрос, его удержание требует постоянной работы. Зачастую владельцы бизнеса заказывают проведение оценки с целью установления перспектив удовлетворения спроса целевой аудитории;

¹ Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ (последняя редакция). Режим доступа: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586 (дата обращения: 09.01.2024).

² Приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14.04.2022 г. № 200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки». Режим доступа: https://www.economy.gov.ru/material/dokumenty/prikaz_minekonomrazvitiya_rossii_ot_14_aprelya_2022_g_200.html?ysclid=lv0z0m5g33548690917 (дата обращения 11.01.2024).

3) рыночные игроки заинтересованы в том, чтобы бизнес приносил все больший доход с каждым годом. Для достижения данной цели необходимо постепенно занимать новые ниши. Однако принятие управленческих решений подобного характера является ответственным шагом, что и обуславливает потребность в проведении предварительного анализа.

Следующим популярным подходом является затратный. В его основе лежит установление совокупности расходов компании, которые направлены на достижение определенных целей. Успех бизнеса зависит от того, насколько целесообразными и аргументированными будут имеющиеся расходы. Для достижения экономической выгоды в отдаленной перспективе крайне важно иметь возможность сократить определенные статьи расходов [10].

Основным понятием, которым руководствуются эксперты и менеджеры, использующие рассматриваемый подход, является инвестиционная стоимость. В этот термин включается понятие обо всех расходах, которые существуют в момент следования цели развития. Инвестиционная стоимость охватывает такие виды затрат, как косвенные, издержки на реализацию проекта, прямые, а также ряд других.

Яркой иллюстрацией ситуации, в которой может быть использован данный подход, является анализ перспективы использования инновационной технологии. Изменение технологического процесса всегда сопряжено с появлением дополнительных расходов.

Рассмотрим ситуации, где может быть применим затратный подход.

1. Анализ расходов, направляемых на реализацию производственной деятельности. В смету расходов включаются расходы, которые связаны с закупкой производственного оборудования, ресурсов, инвентаря и т.д.

2. Установление цены проекта. В этом случае подход позволяет оценить всю совокупность расходов, которые имеют место в момент организации проектной деятельности.

3. Оценка себестоимости производимой продукции. Рассчитываемый показатель включает совокупность расходов, связанных с доставкой производственных ресурсов, с естественным износом оборудования, оплатой труда и т.д. Использование оценочного метода позволяет сформировать минимальную стоимость продукции на рынке, которая покрывает затраты и обеспечит минимальный доход компании.

4. Оценка расходов, связанных с управлением бизнесом. Нередко расходы, связанные с организацией самого бизнеса, представляют достаточно большую долю от общих расходов. В связи с этим их оценка имеет важное значение. Экономическая выгода зависит от того, насколько грамотно была организована коммерческая деятельность. По этой причине руководители бизнеса заинтересованы в учете управленческих расходов.

5. Оценка рентабельности инвестиционных вложений. Инвестиционная деятельность, в каком бы виде она ни реализовывалась, всегда сопряжена с определенными ситуациями риска. Наиболее эффективным решением, позволяющим избежать реализации риска, является своевременная его оценка и предупреждение. Рассматриваемый подход часто используется для того, чтобы оценить возможность и целесообразность инвестирования в определенные проекты. Кроме того, инвесторы интересуются предполагаемым сроком окупаемости инвестиционных вложений.

Рассмотренные ситуации свидетельствуют о том, что затратный подход выступает эффективным решением для бизнеса. С его помощью удастся изучить особенности расходов и возможность управления ими.

Статистические данные указывают на то, что международные и зарубежные компании чаще всего стремятся применять доходный подход, который был рассмотрен нами ранее. Именно этот подход позволяет установить перспективу получения экономической выгоды.

Сравнительный подход также пользуется популярностью. На его основе часто применяется метод сделок. Он наиболее эффективен в том случае, если на рынке были зафиксированы сделки по продаже аналогичного предприятия или акций. Именно рыночный характер сделок и доступность информационных сведений определяют эффективность использования рассматриваемого метода. Анализ состояния зарубежных активов с применением затратного метода проводится достаточно редко. Исключения представляют случаи, в которых преследуются индикативные цели [2].

Основа индикативного планирования – процесс создания совокупности индикаторов, которые также называются параметрами. Индикаторы описывают текущее состояние национальной экономики. Они также позволяют определить влияние мер социально-экономической политики и иных мер регулирования на состояние бизнес-среды.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Международное сообщество внимательно исследует такую проблему, как создание стандартов методов анализа бизнеса. В государствах, которые отличаются высоким развитием рыночной экономики, чаще всего используется метод коэффициентов, относящийся к рыночному подходу. Чаще всего владельцы и другие заинтересованные лица проводят оценку для того, чтобы определить показатели общей эффективности и прибыльности бизнеса.

Отличительной особенностью стран с развитой экономикой является заинтересованность в анализе состояния человеческих ресурсов. Достаточно большое количество исследований ориентировано на оценку динамики занятости населения.

Например, в Соединенных Штатах Америки было сформировано более двадцати компаний, которые специализируются на формировании информационных баз. В них хранятся сведения о функционирующих на рынке компаниях [3].

В Австралии не используется определенная форма составления отчетов. В то же время вид отчета зависит от размеров бизнеса и преследуемых целей оценочной деятельности.

В Великобритании были утверждены специальные нормативно-правовые акты, в которых указаны требования, предъявляемые к форме и содержанию отчетной документации. Существует требование, согласно которому в отчет необходимо включать информацию, позволяющую установить предприятие и его стоимость.

Во Франции принято использовать более полные отчеты. В документах приводится обзор рынка, условия функционирования компании.

В Германии также существуют некоторые нормативно-правовые положения, регламентирующие особенности осуществления оценочной деятельности. Однако правовая регламентация достаточно ограничена. Например, есть обязательство осуществлять оценку перед заключением сделки купли-продажи.

В Италии на законодательном уровне определены особенности анализа стоимости предприятия. Необходимым условием является учет налоговых требований и анализ эффективности инвестиционных вложений [3].

Можно сделать вывод, что в европейских странах оценочная деятельность ориентирована на выявление недостатков управленческого учета. Такой подход позволяет сформировать представление о том, как именно показал себя тот или иной бизнес в рыночных условиях.

Отметим, что развитые страны стремятся придерживаться международных стандартов. В некоторых государствах создана специальная нормативно-правовая база. Фактически же далеко не все отчеты содержат полную информацию о коммерческой компании.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ОТЕЧЕСТВЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

В качестве примера оценки бизнеса рассмотрим общество с ограниченной ответственностью (далее – ООО) «Автоимпорт ФВ». Основным видом деятельности является торговля розничная легковыми автомобилями и легкими автотранспортными средствами в специализированных магазинах.

I. Оценка внеоборотных активов.

1. Выявление и оценка нематериальных активов (далее – НМА).

1.1. Принимаем средний срок службы НМА, равным 5 годам.

1.2. Находим средний фактический срок службы НМА предприятия по данным балансового отчета:

$$\bar{T}_{\text{НМА}} = 5 \cdot \frac{\text{ПС}_{\text{НМА}} - \text{ОС}_{\text{НМА}}}{\text{ПС}_{\text{НМА}}}, \quad (1)$$

где $\bar{T}_{\text{НМА}}$ – средний срок службы НМА предприятия, годы; $\text{ОС}_{\text{НМА}}$ – остаточная стоимость НМА, тыс. руб.; $\text{ПС}_{\text{НМА}}$ – первоначальная стоимость НМА, тыс. руб. В составе баланса нематериальных активов нет.

1.3. Находим текущую стоимость нематериальных активов с учетом инфляции и износа:

$$\text{ТС}_{\text{НМА}} = \text{ПС}_{\text{НМА}} \cdot (1 + I_{\text{инф}})^{\bar{T}_{\text{НМА}}} \cdot \frac{\text{ОС}_{\text{НМА}}}{\text{ПС}_{\text{НМА}}} = 0, \quad (2)$$

где $\text{ТС}_{\text{НМА}}$ – текущая стоимость НМА предприятия для целей оценки, тыс. руб.; $I_{\text{инф}}$ – среднеарифметический темп прироста инфляции за последние три года; $\text{ОС}_{\text{НМА}}/\text{ПС}_{\text{НМА}}$ – коэффициент годности НМА.

2. Стоимость нематериальных поисковых активов принимаем по балансовой стоимости с коэффициентом 0,15. Стоимость материальных поисковых активов принимаем на уровне балансовой с коэффициентом 0,4. Нематериальных поисковых активов нет.

3. Оценка рыночной стоимости имущества в составе основных средств предприятия. Основные средства предприятия на 31 декабря 2020 г. равны 36 834 тыс. руб.

4. Доходные вложения в материальные ценности принимаем по балансовой стоимости с коэффициентом 0,9. Доходных вложений в балансе нет.

5. Оцениваем финансовые вложения в составе внеоборотных активов, они равны 0.

6. Отложенные налоговые активы оцениваем по балансовой стоимости, они равны 0.

7. Прочие внеоборотные активы учитываем по балансовой стоимости с коэффициентом 0,5. Итого внеоборотные активы равны 36 834 тыс. руб. (только основные средства).

II. Оценка оборотных активов.

2.1. Сырье и материалы оцениваем по балансовой стоимости. Запасы равны 129 436 тыс. руб.

2.2. Затраты в незавершенном производстве оцениваем по балансовой стоимости, умноженной на индекс роста объема реализации (форма 2) за последний год относительно предшествующего года. Они равны 0.

2.3. Готовая продукция и товары отгруженные оцениваются по балансовой стоимости.

2.4. Налог на добавленную стоимость (далее – НДС) по приобретенным ценностям оценивается по балансовой стоимости. НДС равен 2 тыс. руб.

2.5. Дебиторская задолженность.

2.5.1. Долгосрочная дебиторская задолженность оценивается (дисконтируется) исходя из предполагаемого срока 12 месяцев до ее погашения:

$$ОД_{ДЗ} = \frac{Д_{ДЗ}}{(1 + С_{ДДЗ})^3}, \quad (3)$$

где $ОД_{ДЗ}$ – оценка долгосрочной дебиторской задолженности; $Д_{ДЗ}$ – долгосрочная дебиторская задолженность, $Д_{ДЗ} = 18\,264$ тыс. руб.; $С_{ДДЗ}$ – ставка дисконтирования долгосрочной дебиторской задолженности.

$С_{ДДЗ}$ принимается на уровне $1,05 \cdot С_{ДГ}$, где $С_{ДГ}$ – максимальная годовая ставка привлечения для юридических лиц (ставка для размещения юридическими лицами депозитов сроком на год) действующими в регионе банками. Данный подход объясняется тем, что предприятие должно иметь долгосрочный интерес в таком кредитовании покупателей и заказчиков и быть уверенным в их кредитоспособности. Поэтому используем банковскую ставку привлечения. В то же время ликвидность этой дебиторской задолженности относительно невысокая, что учитывается коэффициентом 1,05. Так, $С_{ДДЗ} = 1,05 \cdot 18,58\% = 19,509$

$$ОД_{ДЗ} = \frac{Д_{ДЗ}}{(1 + С_{ДДЗ})^3} = \frac{18\,264}{1 + 0,19509} = 15\,283 \text{ тыс. руб.}$$

2.5.2. Краткосрочная дебиторская задолженность покупателей и заказчиков оценивается исходя из предполагаемого срока до ее погашения (три месяца) по формуле:

$$ОД_{КЗ} = \frac{Д_{КЗ}}{(1 + С_{ДКЗ})^3}, \quad (4)$$

$$ОД_{КЗ} = 0 \text{ тыс. руб.,}$$

где $ОД_{КЗ}$ – оценка краткосрочной дебиторской задолженности покупателей и заказчиков; $Д_{КЗ}$ – краткосрочная дебиторская задолженность покупателей и заказчиков; $С_{ДКЗ}$ – ставка дисконтирования краткосрочной дебиторской задолженности покупателей и заказчиков.

2.6. Выданные авансы оцениваются на уровне 90–95 % балансовой стоимости, что соответствует обычному дисконту при продаже объектов незавершенного в срок капитального строительства с высоким уровнем готовности. Авансы равны 0.

2.7. Прочая дебиторская задолженность оценивается так же, как краткосрочная дебиторская задолженность покупателей и заказчиков, и равна 0.

2.8. Просроченная дебиторская задолженность оценивается с коэффициентом 0,2 и равна 0.

2.9. Финансовые вложения, за исключением денежных эквивалентов, оцениваются по балансовой стоимости и равны 38 000 тыс. руб.

2.10. Денежные средства и денежные эквиваленты оцениваются по балансовой стоимости и равны 5 048 тыс. руб.

2.11. Прочие оборотные активы оцениваются по балансовой стоимости с коэффициентом 0,98. $0,98 \cdot 93 = 91$ тыс. руб.

В итоге результаты отдельных оценок складываются и находится стоимость активов предприятия АР (рыночная стоимость всех активов), которая составит:
 $129\,436 + 18\,264 + 38\,000 + 5\,048 + 91 = 190\,839$ тыс. руб.

III. Оценка долгосрочных обязательств.

3.1. Заемные средства, в том числе кредиты и займы, дисконтируются исходя из предположения среднего срока до единовременного погашения основного долга и процентов, равного 16 месяцам (1,25 года). Заемные долгосрочные средства равны 15 693.

$$\text{ОДЗ} = \frac{\text{ДЗ}}{(1 + C_{\text{ДК}})^{1,25}} = \frac{15\,693}{(1 + 0,19)^{1,25}} = 12\,626 \text{ тыс. руб.}$$

3.2. Кредиторская задолженность.

Кредиторская задолженность оценивается исходя из срока ее оборачиваемости 45 дней, или 1,5 месяца:

$$\begin{aligned} \text{ОКЗ} &= \frac{\text{КЗ}}{(1 + C_{\text{КК}}/12)^{1,5}} \\ \text{ОКЗ} &= \frac{(18\,274 + 24\,022 + 14\,141)}{(1 + 0,19/12)^{1,5}} = 55\,125 \text{ тыс. руб.}, \end{aligned} \quad (5)$$

где ОКЗ – оценочная стоимость кредиторской задолженности; КЗ – балансовая стоимость кредиторской задолженности; $C_{\text{КК}}$ – годовая ставка банковского кредита сроком на один месяц: $19\% / 12 = 1,58\%$

В итоге результаты отдельных оценок складываются и находится стоимость принимаемых к учету обязательств предприятия О.

Стоимость предприятия определяется как разность рыночной стоимости имущества предприятия, то есть его активов, и стоимости обязательств перед внешними кредиторами (вместе с имуществом к новому собственнику переходят и обязательства):

$$V = \text{АР} - \text{О} = 190\,839 - (12\,626 + 55\,125) = 123\,088 \text{ тыс. руб.}, \quad (6)$$

где V – стоимость чистых активов (предприятия).

Оценка стоимости предприятия производится методом дисконтирования денежного потока. Рекомендуется в качестве денежного потока применять денежный поток для собственного капитала (табл. 1).

Денежный поток относится к концу года, то есть формула для оценки текущей стоимости имеет вид:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+R)^i} + \frac{FV}{(1+R)^n}, \quad (7)$$

где PV – текущая стоимость; CF_i – доход (денежный поток) i -го года прогнозного периода; FV – терминальная стоимость; R – ставка дисконтирования; n – последний год прогнозного периода.

3.3. Чистая прибыль каждого года берется из формы 2 «Отчет о прибылях и убытках».

3.4. Амортизационные отчисления, начисленные за год, содержатся в пояснениях к бухгалтерскому балансу в разделе 2 «Основные средства».

Расчет денежного потока

CFi денежный поток для собственного капитала =	Чистая прибыль	
	+	Амортизационные отчисления
	–	Прирост собственного оборотного капитала
	–	Капитальные вложения во внеоборотные активы
	+	Прирост долгосрочной задолженности (перманентного пассива)
	+	Выручка от продажи активов (внеоборотных, невостребованных запасов в оборотных активах)
= Денежный поток для собственного капитала		

Составлено авторами по материалам источника [2]

3.5. Прирост собственного оборотного капитала находится следующим образом:

$$\Delta \text{СОС} = \text{СОС}_K - \text{СОС}_H = (\text{СК}_K - \text{ВА}_K) - (\text{СК}_H - \text{ВА}_H), \quad (8)$$

где $\Delta \text{СОС}$ – прирост собственного оборотного капитала за год; СОС_H и СОС_K – соответственно, собственный оборотный капитал предприятия на начало и конец года; СК_H и СК_K – собственный капитал предприятия на начало и конец года; ВА_H и ВА_K – внеоборотные активы предприятия на начало и конец года.

Величины собственного капитала предприятия на начало и конец года берутся из итога третьего раздела баланса за расчетный год. Балансовые стоимости внеоборотных активов берутся из итога первого раздела баланса за отчетный год. При расчете денежного потока производится алгебраическое вычитание прироста собственного оборотного капитала.

3.6. Капитальные вложения во внеоборотные активы можно найти в форме 4 бухгалтерского отчета в разделе «Денежные потоки от инвестиционных операций» по статьям «Платежи в связи с приобретением, созданием, модернизацией, реконструкцией и подготовкой к использованию внеоборотных активов».

3.7. Выручка от продажи активов собирается суммой по разделам формы 4:

- 1) «Денежные потоки от текущих операций» – перепродажа финансовых активов;
- 2) «Денежные потоки от инвестиционных операций»:
 - поступления от продажи внеоборотных активов (кроме финансовых вложений);
 - поступления от продажи акций других организаций (долей участия).

3.8. Прирост долгосрочной задолженности находится путем следующего расчета:

$$\Delta \text{ДО} = \text{ДО}_K - \text{ДО}_H, \quad (9)$$

где $\Delta \text{ДО}$ – прирост долгосрочной задолженности; ДО_K и ДО_H – итог раздела 4 баланса «Долгосрочные обязательства». Прирост долгосрочной задолженности прибавляется алгебраически.

Произведем расчет денежного потока ООО «Автоимпорт ФВ» за анализируемый период (табл. 2).

Таблица 2

Расчет денежного потока ООО «Автоимпорт ФВ»

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Чистая прибыль	53 019	26 294	6 603
Амортизационные отчисления	–	–	–
Прирост собственного оборотного капитала	53 485	23 111	–18 913
Капитальные вложения во внеоборотные активы	–	–	–
Прирост долгосрочной задолженности	0	0	15 693
Выручка от продажи активов	21 138	8 012	8 420
Денежный поток для собственного капитала	20 672	11 195	49 629
СК конец	119 373	145 667	155 547
ВА конец	4 858	8 041	36 834

Показатели	2020 г.	2021 г.	2022 г.
СК начало	66 354	119 373	145 667
ВА начало	5 324	4 858	8 041
ДО начало	0	0	0
ДО конец	0	0	15 693

Примечание: данные представлены в тыс. руб.

Составлено авторами по материалам источника³

$$PV = \frac{20\,672}{1,2309} + \frac{11\,195}{1,2309^2} + \frac{49\,629}{1,2309^3} = 134\,937 \text{ тыс. руб.}$$

7. Расчет ставки дисконтирования.

Ставку дисконтирования определяем по модели САРМ (англ. capital assets pricing model – модель ценообразования основных средств), применяемой для денежного потока на собственный капитал:

$$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C, \quad (10)$$

где R – требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал); R_f – безрисковая ставка дохода; β – бета-коэффициент (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране); R_m – общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг); S_1 – премия для малых предприятий; S_2 – премия за риск, характерный для отдельной компании; C – страновой риск.

За безрисковую ставку можно принять ставку доходности по государственным ценным бумагам РФ, номинированным в рублях со сроком размещения не менее года. Иначе ставка находится по формуле Фишера:

$$R_f = r + s + r \cdot s = 18,58 + 3,8 + 0,1858 \cdot 3,8 = 23,09 \%, \quad (11)$$

где r – реальная ставка дохода с минимальными рисками; s – ожидаемый темп прироста инфляции.

В качестве r принимается ставка привлечения Сбербанка РФ для юридических лиц сроком от 1 года, $r = 18,58 \%$. Для s , ожидаемого темпа прироста инфляции, берется прогноз инфляции от Центрального банка РФ, $s = 3,8\%$. Так, $R = 23,09 + 1,2 \cdot (15 - 23,09) = 13,382 \%$

8. Расчет и дисконтирование терминальной стоимости.

8.1. Расчет среднего темпа прироста дохода за прогнозируемый период t . В качестве t принимаем средний темп прироста денежного потока за период прогноза. В соответствии с правилами статистики средний темп прироста за прогнозный период равен:

$$t = \sqrt[n]{T_1 \cdot T_2 \cdot \dots \cdot T_n} - 1 = \sqrt[n]{\frac{CF_n}{CF_0}} - 1 = \sqrt[3]{\frac{49\,629}{20\,672}} - 1 = 0,34, \quad (12)$$

где T_1 – темп роста денежного потока, соответственно, за первый год как отношение денежного потока на конец года к денежному потоку на начало года; T_2 – темп роста денежного потока за второй год как отношение денежного потока на конец второго года к денежному потоку на конец первого года; T_n – темп роста денежного потока на конец n -го года как отношение денежного потока на конец этого года к денежному потоку на конец предыдущего года; CF_0 – денежный поток на начало первого года прогнозного периода.

8.2. Расчет терминальной стоимости выполняем по формуле Гордона:

$$FV = \frac{CF_{n+1}}{R - t} = \frac{CF_n(1+t)}{R - t} = 49\,629 \cdot \frac{(1+0,34) \cdot 100}{13,382 - 0,34} = 509\,913 \text{ тыс. руб.}, \quad (13)$$

где FV – ожидаемая стоимость в послепрогнозный период; $CF_{(n+1)}$ – денежный поток доходов за первый год после прогнозного (остаточного) периода; R – ставка дисконтирования, рассчитанная для соответствующего денежного потока; t – долгосрочные (условно постоянные) темпы прироста денежного потока в остаточном периоде.

³Финансовая отчетность ООО «Автоимпорт ФВ». Режим доступа: https://zachestnybiznes.ru/company/ul/1066234042600_6234035000_OOO-AVTOIMPORT-FV (дата обращения: 20.01.2024).

Можно сказать, что для оценки стоимости используют различные методы, каждый из которых предоставляет разную информацию и может использоваться в разных случаях. Важно понимать и выбирать тот метод, который может быть наиболее эффективным при оценке конкретной стоимости в конкретных условиях. В результате расчетов в нашем случае выявлена стоимость предприятия ООО «Автоимпорт ФВ». Методом имущественного подхода получено 190 839 тыс. руб., методом доходного подхода – 509 913 тыс. руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Оценка стоимости является важным инструментом для многих аспектов бизнеса и жизни. При оценке стоимости могут учитываться различные факторы, такие как оборудование, материалы, инфраструктура и даже местоположение. Хорошо выполненная оценка стоимости поможет увеличить эффективность бизнеса и повысить его прибыль. Перед оценочным сообществом стоит задача формирования единой методологической базы оценочной деятельности.

Оценка стоимости – это сложный процесс, который требует внимательного анализа и оценки многих факторов. Эффективность этого процесса способна существенно повлиять на различные аспекты бизнеса и повысить его конкурентоспособность.

Процесс внедрения системы управления предприятием с использованием показателя рыночной стоимости, неразрывно связан с факторным анализом его составляющих. Подводя итоги, отметим, что анализ стоимости бизнеса в настоящее время является необходимым этапом, который позволяет защитить интересы всех участников рыночных отношений.

Список литературы

1. *Барышникова Н.С., Баранова А.П.* Оценка стоимости бизнеса в сделках слияния и присоединения. Сибирская финансовая школа. 2023;2:103–107. <https://doi.org/10.34020/1993-4386-2023-2-103-107>
2. *Козлова Н.И.* Преимущества и ограничения передовых подходов к управлению стоимостью бизнеса. Теория и практика сервиса: экономика, социальная сфера, технологии. 2022;1(51):18–23.
3. *Кувалдин Д.А.* Оценка бизнеса за рубежом. Концепт. 2019;1:29–39.
4. *Куксова И.В., Дмитриева Ю.В.* Основные подходы к управлению стоимостью бизнеса. В кн.: Менеджер года – 2022: материалы всероссийской научно-практической конференции, Воронеж, 1 апреля, 2022 г. Воронеж: Воронежский государственный лесотехнический университет; 2022. С. 133–136.
5. *Ревуцкая И.В.* Российский и зарубежный опыт оценки стоимости компании. Экономика. Налоги. Право. 2011;3:190–197.
6. *Сазонова А.А., Нешпор А.Н., Пересмехин А.А., Корнилова А.Д.* Инструментарий оценки и управления стоимостью бизнеса. В кн.: Право, экономика и управление: состояние, проблемы и перспективы: материалы Всероссийской научно-практической конференции с международным участием, Чебоксары, 15 июня, 2023 г. Чебоксары: Среда; 2018. С. 220–224.
7. *Бурькин Е.С.* Подходы к принятию оптимального управленческого решения: рациональный и интуитивный. Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2022;2(41):74–80. <https://doi.org/10.21777/2587-554X-2022-2-74-80>
8. *Назаренко О.В., Лесников А.Н.* Влияние финансовых механизмов на стоимость компании в условиях структурных рисков. Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2021;1(36):23–29. <https://doi.org/10.21777/2587-554X-2021-1-23-29>
9. *Яковлев Д.С.* Современные способы оценки стоимости бизнеса. В кн.: Российские регионы в фокусе перемен: сборник докладов XVII международной конференции, Екатеринбург, 17–19 ноября, 2022 г. Екатеринбург: Ажур; 2023. С. 1203–1205.
10. *Назаренко О.В., Мальков С.В.* Способы нивелирования ограничений системы финансового планирования непубличных компаний при прогнозировании стоимости бизнеса. Вестник Московского университета имени С.Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. 2023;2(45):33–39.

References

1. *Baryshnikova N.S., Baranova A.P.* Business valuation in mergers and acquisitions. Siberian Financial School. 2023;2:103–107. (In Russian). <https://doi.org/10.34020/1993-4386-2023-2-103-107>
2. *Kozlova N.I.* Concerning the advanced value-based management approaches' benefits and drawbacks. Theory and practice of the service: economics, social sphere, technologies. 2022;1(51):18–23. (In Russian).
3. *Kuvaldin D.A.* Business assessment abroad. Concept. 2019;1:29–39. (In Russian).

4. *Kuksova I.V., Dmitrieva Yu.V.* Basic approaches to managing business value. In: Manager of the year – 2022: Proceedings of the All-Russian Scientific and Practical Conference, Voronezh, April 1, 2022. Voronezh: Voronezh State University of Forestry and Technologies; 2022. Pp. 133–136. (In Russian).
5. *Revutskaya I.V.* Russian and foreign experience in assessing the value of a company. *Economy. Taxes. Law.* 2011;3:190–197. (In Russian).
6. *Sazonova A.A., Neshpor A.N., Peresmekhin A.A., Kornilova A.D.* Tools for assessing and managing the value of a business. In: Law, economics and management: status, problems and prospects: Proceedings of the All-Russian Scientific and Practical Conference with International Participation, Cheboksary, June 15, 2023. Cheboksary: Sreda; 2018. Pp. 220–224. (In Russian).
7. *Burykin Ye.S.* Approaches to making optimal management decisions: rational and intuitive. *Bulletin of Moscow Witte University. Series 1: Economics and Management.* 2022;2(41):74–80. (In Russian). <https://doi.org/10.21777/2587-554X-2022-2-74-80>
8. *Nazarenko O.V., Lesnikov A.N.* Impact of financial mechanisms on the company value under structural risks. *Bulletin of Moscow Witte University. Series 1: Economics and Management.* 2021;1(36):23–29. (In Russian). <https://doi.org/10.21777/2587-554X-2021-1-23-29>
9. *Yakovlev D.S.* Modern ways to assess the value of a business. In: Russian regions in the focus of change: Proceedings of the XVII International Conference, Yekaterinburg, November 17–19, 2022. Yekaterinburg: Azhur; 2023. Pp. 1203–1205. (In Russian).
10. *Nazarenko O.V., Malkov S.V.* Methods of leveling the limitations of the financial planning system of non-public companies when forecasting the value of a business. *Bulletin of Moscow Witte University. Series 1: Economics and Management.* 2023;2(45):33–39. (In Russian).