

**Improving approaches to evaluation of the company
Yurich I. (Russian Federation)
Совершенствование подходов к оценке стоимости компании
Юрич И. С. (Российская Федерация)**

*Юрич Ирина Сергеевна / Yurich Irina Sergeevna – магистрант,
кафедра экономики и управления,
факультет экономики и управления,
Волгоградский государственный технический университет, г. Волгоград*

Аннотация: в статье исследованы проблемы совершенствования подхода к оценке стоимости компании, который будет учитывать большее количество факторов влияния и даст более адекватную информацию о стоимости коммерческой деятельности с учетом возможных изменений в будущем. Большинство подходов к оценке компаний основываются на статических показателях, которые не дают исчерпывающей информации о темпах развития предприятия и не могут определить его реальный рыночный потенциал, обуславливать поступления прибыли от дальнейшей деятельности или продажи. Для установления адекватной стоимости предпринимательского бизнеса предложено использовать интегрированный показатель стоимости компании, расчет которого базируется на использовании принципов как доходного, так и затратного подходов, что позволит учесть больший спектр информации

Abstract: the paper studies the problem of improving the approach to assessing the value of the company, which would take into account more factors of influence and give more adequate information on the cost of business, taking into account possible changes in the future. Most approaches to the assessment of the companies are based on static indicators that do not provide comprehensive information about the pace of development of the enterprise, and cannot determine its real market potential, which will determine the flow of profits from future operations or sales. In order to establish an adequate cost entrepreneurial businesses proposed to use the integrated index of the company value, the calculation of which is based on the use of the principles of both the income and cost approaches that would allow for a wider range of information.

Ключевые слова: доход, затраты, модель, оценка, стоимость.

Keywords: income, expenses, model, evaluation, cost.

Инвестирование или передача собственности на платной или бесплатной основе базируется, в первую очередь, на оценке определенного объекта собственности (бизнеса, проекта, предприятия прочее). В последнее время достаточно подробно изучается вопрос оценки стоимости предпринимательской деятельности учеными различных научных школ и стран.

Актуальность данной статьи заключается в необходимости дальнейшего совершенствования методического инструментария оценки субъектов хозяйствования, что обусловлено турбулентностью окружающей среды компаний, значительной неопределенностью прогнозных значений экономических параметров деятельности компаний и значительными недостатками существующих методик оценки. Очевидно недостаточно решена проблема отсутствия комплексного сбалансированного подхода к оценке стоимости юридических лиц. Привлекает внимание тот факт, что в России законодательно закреплено применение доходного, затратного и сравнительного подходов, каждый из которых дает оценку стоимости бизнеса на основе нынешних данных, и в то же время ни один из них фактически не учитывает показатели других временных измерений, в частности прогнозирования возможного роста или спада деятельности, предыдущие достижения компании.

В научной экономической литературе уделяется значительное внимание анализу проблемы использования практических подходов к оценке стоимости бизнеса. В работах отечественных и зарубежных авторов чаще всего этот анализ осуществляется в контексте применения стандартных методов оценки. В зарубежной научной литературе значительное внимание данной проблематике уделяли А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Коупленд, М. Миллер, Ф. Модильяни, Дж. Муррин, Дж. Стерн, Дж. Стюарт, К. Уолт, Г. Харрисон, Дж. Харвей, У. Шарп и др. Аспекты оценки стоимости бизнеса исследовались и отечественными учеными, среди них: А. Кириченко, П. Круш, А. Кузьмин, Я. Маркус, Т. Момот, Д. Олексич, С. Панков, А. Шевчук и др. [1; 3, 5, 8].

Предложенные вышеприведенными учеными подходы достаточно обоснованы для их практического применения при оценке стоимости компаний, однако в результате современных изменений в социально-экономическом, вызовов недавних и текущих экономических кризисных явлений и их последствий они нуждаются в усовершенствовании и соответствующей корректировке. Несмотря на достижения зарубежных и отечественных ученых, актуальными остаются исследования и анализ использования концептуальных подходов к оценке стоимости бизнеса.

Целью статьи является совершенствование подхода к оценке стоимости компании, который будет учитывать большее количество факторов влияния и даст более адекватную информацию о стоимости коммерческой деятельности с учетом возможных изменений в будущем.

Выделяют три основных направления оценивания стоимости стратегической единицы бизнеса (в частности, компании): доходный, имущественный, рыночный. Причем в доходном подходе выделяют: дисконтирование денежного потока, модель Гордона, метод капитализации доходов. Оценка стоимости предприятия с использованием доходного подхода представляет собой определение стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате коммерческой деятельности и (возможного) дальнейшей его продажи. Таким образом, оценка с позиции доходного подхода во многом зависит от того, как перспективно оценивается компания.

Одной из основных проблем, которая возникает при использовании доходного подхода, является прогноз будущих доходов. Для расчета величины стоимости в пределах данного подхода важно получение достаточно точных (достоверных и обоснованных) данных относительно будущих доходов предприятия, вызывает определенные сложности в практическом применении. Использование данного подхода позволяет более полно учесть целевые значения стоимости, согласованные с показателями экономического и социального развития страны в целом.

В связи с тем, что все юридические лица обладают достаточно хорошо установленными системами учета и автоматизации своей деятельности, а их отчетность часто проверена аудиторами и соответствующими государственными органами, применение доходного подхода будет базироваться на хорошо структурированной и проверенной информации. Это, в свою очередь, делает полученные результаты обоснованными и объективными. Основными методами данного подхода является метод дисконтирования денежного потока (метод непрямой капитализации), метод капитализации (метод прямой капитализации), метод экономической добавленной стоимости [4].

Преимущества доходного подхода предприятия заключаются в том, что у него появляется реальная возможность рассчитать стоимость своего бизнеса, исходя из качества текущих финансовых показателей, возможности получения будущих доходов, неявного сопоставления деятельности с аналогами.

В то же время есть ряд факторов, затрудняющих применение данного подхода, в том числе - проблема составления прогноза на средне- или долгосрочный период (5-6 лет и более), проблема вычисления нормы отдачи капитала, особенно – проблема определение альтернативной стоимости капитала.

Доходный подход характеризует способность бизнеса приносить прибыль в будущем и нынешнюю стоимость объекта, исходя из ожидаемых доходов в будущем. Затратный подход, в отличие от доходного, рассматривает стоимость объекта оценки на сегодняшний день с точки зрения затрат на его создание в прошлом.

Сущность затратного подхода заключается в том, что предприятие как имущественный комплекс, используемый для осуществления коммерческой (производственной, торговой и т. д.) деятельности. При этом стоимость определяется путем переоценки ресурсов, которые были потрачены на создание данного бизнеса, то есть оценивается с позиции уже понесенных потерь. Для расчета этого используют данные баланса на дату оценки. Наиболее распространенными методами затратного подхода является метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости фирмы и т. д.

Актуальность затратного подхода заключается в возможности оценить балансовую стоимость юридического лица независимо от прибыльности ее деятельности. Это обусловлено наличием, как правило, достоверной информации для расчетов, а также использованием традиционных для отечественной экономики затратных методов к оценке стоимости бизнеса. Но, с другой стороны, когда деятельность компании начинает «набирать обороты», считается некорректным использовать методы оценки, основанные на ретроспективных данных, и не учитывают перспективы развития - будущая прибыль [4].

Сравнительный подход предполагает анализ цен продажи и предложения подобных объектов с соответствующей корректировкой отличий между объектами сравнения и объектом оценки.

Главным преимуществом сравнительного подхода является то, что он является самым простым в использовании, а также статистически обоснованным, что обеспечивает получение достоверных данных, пригодных для применения в других подходах. Главным ограничением в применении данного подхода является обязательное наличие активного рынка. К недостаткам можно отнести то, что данный подход требует внесения поправок, большинство из которых влияет на достоверность результатов. Причем данные не всегда сопоставимые.

Кроме того, применение сравнительного подхода возможно лишь при наличии доступной разносторонней финансовой информации не только по предприятию, оценивается, но и по его аналогам, отобранных оценщиком в процессе анализа. Информация о сделках между юридическими лицами в России, которая может быть использована в качестве базы сравнения, часто недоступна. Реальная цена и условия проведения сделок часто известны только инсайдерам [9].

Идея сравнительного подхода базируется на соблюдении принципа замещения (наличия эквивалентного заменителя), согласно которому стоимость оцениваемого бизнеса не может превышать стоимость другого доступного объекта оценки с аналогичными свойствами. Этот подход можно рассматривать более широко с учетом поправок на особенности деятельности предприятия и рыночной стоимости всех подобных ему предприятий, полные или частичные права собственности, которые доступны для покупки-продажи на данный момент. Принципиальным отличием между этими понятиями есть выделение в последнем варианте двух существенных признаков: учет полной специфики работы оцениваемого объекта и права собственности на него (полное или частичное).

В зависимости от типа экономических отношений, положенных в основу расчета стоимости рыночных аналогов, различают два основных метода сравнительного подхода: закрытых сделок и котировок. Эти методы основаны на сравнении стоимости аналогичных объектов собственности: зафиксированная в соглашениях закрытого типа при слиянии или поглощении, приобретении значительных пакетов акций и тому подобное; определяется по данным котировок акций компании на открытом рынке [5].

Одной из основных проблем, которая возникает при использовании доходного подхода, является прогноз будущих доходов. Для расчета величины стоимости бизнеса в рамках данного подхода важным является получение достаточно точных данных относительно будущих доходов, порождает определенные сложности. Основными методами данного подхода является метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации.

Вместе с тем, большинство подходов к оценке бизнеса основывается на статических показателях, которые не дают исчерпывающей информации о темпах развития предприятия и не могут определить его реальный рыночный потенциал, предопределяет поступления прибыли от дальнейшей деятельности или продажи.

Поэтому для адекватной стоимости предпринимательского бизнеса мы предлагаем, в частности, использовать интегрированный показатель стоимости, расчет которого базируется на использовании принципов как доходного, так и затратного подходов, что позволит учесть больший спектр информации. Данный показатель можно рассчитать по формуле:

$$IPV = \left(\sqrt{\frac{FR_n}{i}} \times A \right) \times d, \quad (1)$$

где IPV - интегрированный показатель стоимости бизнеса;

FR_n - финансовый результат (чистая прибыль) в отчетном периоде n;

i - темп прироста финансового результата;

A - балансовая стоимость, рассчитанная методами затратного подхода;

d - динамика финансового результата.

Использование доходного подхода в этой формуле основывается на применении метода, учитывающий коэффициент прироста финансового результата, который можно определить следующим образом:

$$d = \frac{FR_n}{FR_{n-1}}, \quad (2)$$

где FR_{n-1} - финансовый результат (чистая прибыль) в предыдущем периоде (n-1).

Это дает возможность расширить спектр объектов оценки и делает ее более пригодной для определения стоимости анализируемых предприятий.

Динамика финансового результата характеризует темпы изменения капитала за несколько последних периодов, то есть прогнозирует возможную динамику развития фирмы. Для более точного анализа целесообразно учитывать динамику показателя капитала не менее чем за 4-6 лет. В результате проведенных исследований было рассчитано изменение прибыли некоторых отечественных предприятий (табл. 1).

Таблица 1. Коэффициент изменения балансового капитала предприятий

Год	Предприятие		
	ООО «МГ»	ООО «Нептун»	АО «Каустик»
2012/2011	1,51	1,52	1,08
2013/2012	0,55	2,45	1,22
2014/2013	0,83	0,51	1,09
2015/2014	1,30	0,73	0,96

Для установления адекватности предложенной нами методики были рассмотрены три предприятия нефтехимической отрасли России. Расчет данных предприятий позволяет говорить об адекватности

предложенной модели (табл. 2) и возможность ее применения на предприятиях различных отраслей. Проблемным аспектом данного метода является невозможность оценки юридического лица в случае, если значение темпа прироста финансового результата равно или больше единицы. При таком стечении обстоятельств знаменатель формулы (1) равен нулю или будет отрицательным числом, что делает оценку нецелесообразной (недостоверной).

Таблица 2. Стоимость предприятий (тыс. руб.)

Год	Предприятие		
	ООО «МГ»	ООО «Нептун»	АО «Каустик»
2012	2768324,20	1572297,00	330790,40
2013	939462,44	6970294,20	481338,50
2014	1480961,20	1186156,40	538870,60
2015	3512306,10	1207171,63	532228,60

Выводы

Таким образом, можно сделать вывод, что предложенный подход определения стоимости компании позволяет интегрировать в себя результаты, полученные разными методами оценки и учесть динамику развития фирмы, производящей результат оценки более объективным.

Положительными сторонами данной методики можно назвать:

- 1) комплексность оценки стоимости компании;
- 2) учет результативности деятельности компании;
- 3) учет такого социального явления, как ожидаемые изменения и тенденции развития бизнеса.

К недостаткам следует отнести:

- 1) не учтены сравнения исследуемого бизнеса (компании) с ее аналогами;
- 2) трудности поиска достоверной и адекватной информации.

В целом подобный инструментарий может быть использован как один из способов установления цены на объект хозяйствования. Она может найти свое применение в оценке имущества при передаче его от одного субъекта собственности другому.

Важным фактом является то, что предложенный инструмент оценки стоимости имущества может быть скорректированным при необходимости и использованным в различных отраслях экономики. Одной из положительных черт интегрированного показателя является возможность его реформирования путем изменения доходной части. Например, замену формулы Гордона на приведенную чистую стоимость денежного потока или дисконтированный доход от основной деятельности.

Коэффициент ожидания, как показано выше, предусматривает корректировку стоимости компании в зависимости от динамики показателей деятельности предприятия. То есть прогнозирования возможного изменения в будущем на основе экстраполяции, а, следовательно, и возможный потенциал. Это означает, что данный показатель можно использовать для оценки потенциала конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности юридического лица. Итак, следует отметить разнообразие возможного дальнейшего развития предложенной модели. Целесообразным считаем также провести оценку стоимости предприятий различных регионов и привести их сравнительную характеристику, что дало бы возможность протестировать данную методику на примере разных стран.

Литература

1. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. - 1342 с.
2. Кириченко А. А. Банковский менеджмент: учебное пособие / Кириченко А. А., Гиленко И. В., Роголь С., Сиротян С. В., Немой А. - М.: Знание-Пресс, 2002. – 438.
3. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, 3-е изд., Перераб. и доп.; пер. с англ. - М.: Олимп-Бизнес, 2005. - 576 с.
4. Круш П. В. Управление стоимостью предприятий / П. В. Круш, С. В. Полищук // Маркетинг в Украине. - 2003. - № 4. - С. 16-19.
5. Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? Теорема ММ - Модильяни, Миллер / Ф. Модильяни, М. Миллер; пер. с англ.; 2-е изд. - М.: Дело, 2001. - 212 с.
6. Олексич Д. В. Методические основы оценки стоимости банковского бизнеса на основе метода рыночной экономической добавленной стоимости / Д. В. Олексич // Бизнес Информ. - 2011. - № 3. - С. 117-120.

7. *Подвигин С. А.* Оценка стоимости банковского бизнеса в современных условиях развития банковской системы / С. А. Подвигин // Сборник научных трудов «Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины» г. Сумы. – Режим доступа: <http://dspace.uabs.edu.ua/handle/123456789/8309>.
8. *Шарп В.* Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. - М.: Инфра-М, 2001. - 1028 с.
9. *Шевчук А. В.* Опциональный метод оценки бизнеса / В. Шевчук, А. В. Зименко // Сборник научных трудов «Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины». - 2008. - № 2 (12). - С. 130-134.
10. *Яременко Н. С.* Традиционные подходы к оценке стоимости банка и возможность их использования в Украине / Н. С. Яременко // Сборник научных трудов «Проблемы и перспективы развития банковской системы Украины», г. Сумы. – Режим доступа: http://www.uabs.edu.ua/images/stories//docs/К_ЕК/Yaremenko_004.pdf.