

*Пидяшова О.П.,
к.э.н., доцент
кафедры финансов и кредита
Краснодарского филиала РЭУ им.Г.В.Плеханова
Галицкая А.А.,
магистрантка
кафедры финансов и кредита
Краснодарского филиала РЭУ им.Г.В.Плеханова
(Научный руководитель – к.э.н., доцент Пидяшова О.П.)*

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОМПАНИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Аннотация: статья имеет научно-практическую направленность, опирающуюся на использование методологических подходов в практической деятельности. В статье проведена оценка стоимости компании на основании трех подходов, предлагаемых современной экономической наукой. В качестве аналитического материала использованы официальные данные финансовой отчетности компании, выбранной в качестве объекта исследования, а также организаций, осуществляющих аналогичный вид экономической деятельности на рынке товаров и услуг. Авторами проанализированы основные достоинства и недостатки используемых подходов для оценки стоимости компании, а также сформулированы выводы по полученным результатам расчетов.

Abstract: The article has a scientific and practical focus, based on the use of methodological approaches in practical activities. The article assesses the value of the company based on three approaches proposed by modern economic science. As an analytical material, the official data of the financial statements of the company selected as the object of research, as well as organizations that carry out a similar type of economic activity in the market of goods and services were used. The author analyzed the main advantages and disadvantages of the approaches used to assess the value of the company, and also formulated conclusions on the results of calculations.

Ключевые слова: оценка стоимости, методы оценки, доходный подход, затратный подход, сравнительный подход

Keywords: valuation, valuation methods, income approach, cost approach, comparative approach

В современной экономической науке выделяют три метода оценки бизнеса. Каждый из них имеет собственный алгоритм расчета, который в конечном итоге позволяет вывести стоимость компании на конкретную дату. [3]. Делая выбор в пользу того или иного метода, эксперт прежде всего смотрит на характеристики предприятия и его специфику.

1. Доходный подход к оценке бизнеса.

В основе метода — доходы предприятия. Именно от них зависит, сколько в итоге будет стоить объект: чем больше денег приносит компания, тем выше ее цена. Эксперт оценивает, сколько сейчас «стоит доход», который в будущем сможет получить собственник в случае успешной работы компании или продажи, а также экономические риски, с которыми сопряжен этот процесс.

К текущей стоимости будущие доходы приводят разными способами. Зависит это от метода, выбранного оценщиком. Доходный подход на практике имеет частое применение. Но он не является единственно верным. По нашему мнению к плюсам данного подхода можно отнести то, что он учитывает экономические ожидания инвесторов и дает возможность оценить доход в прогрессии с учетом ситуации рынка. К минусам же можно отнести обоснованность его использования на прогнозировании рынка, развитие которого зачастую невозможно предугадать из-за нестабильности экономики.

2. Затратный подход к оценке бизнеса.

Предприятие рассматривают с позиции понесенных издержек. В основе — тот факт, что балансовая стоимость активов не соответствует рыночной. Это порождает необходимость скорректировать баланс. Этот подход позволяет рассчитать наиболее эффективный метод использования земельных участков и оценить незавершенное строительство. Затратный подход к оценке бизнеса включает метод чистых активов. Эксперты определяют рыночную стоимость активов компании, а затем вычитают величину ее обязательств. Корректировки вносят не в доходы и расходы компании, а в статьи бухгалтерского баланса.

3. Сравнительный подход к оценке бизнеса.

В основу расчетов оценщик закладывает информацию о компаниях, аналогичных той, которая подлежит оценке. Насколько точно будет установлена стоимость, напрямую зависит от достоверности сведений о конкурентах. Стоимость предприятия ориентирована на сумму, за которую можно продать аналогичную фирму, которая уже есть на рынке. Подход используют

редко, поскольку найти две совершенно одинаковые компании на рынке затруднительно.

Одним из видов сравнительного подхода является метод рынка капиталов. [2]. В основе метода рынка капиталов — цены, сформированные на фондовом рынке. Рассчитывая стоимость акций предприятия, оценщик ориентируется на стоимость одной акции компании-аналога.

К достоинствам этого метода относятся надежность информации, которая показывает достоверные результаты деятельности бизнеса и то, что он выражает величину спроса и предложения на определенный объект с учетом ситуации на рынке. Основным недостатком является основание метода на ретроспективе. Потенциал и прогноз работы компании не учитывается, т.к. важным фактором является лишь результат ее работы до момента оценки.

Рассмотрим практику использования указанных методов применительно к одному из лидеров рынка молочной продукции – компании «Данон Россия».

В соответствии с уставом акционерного общества «Данон Россия», утвержденным решением участника от 04 октября 2005 года № 14/1, общество является коммерческой организацией, уставный капитал которого составляет 420 010 000 (Четыреста двадцать миллионов десять тысяч) рублей. Уставный капитал можно представить как номинальную стоимость всех акций, приобретенных акционерами, а именно 42 001 000 000 (Сорок два миллиарда один миллион) штук, номинальной стоимостью 1 (Одна) копейка каждая.

Основными видами деятельности компании являются:

- производство и реализация молочной продукции;
- торгово-закупочная, рекламная, выставочная, посредническая и инвестиционная деятельность;
- организация торговли (оптовой, розничной, коммерческой, аукционной, комиссионной), создание сети торговых учреждений и их эксплуатация;
- производство и реализация продуктов питания, товаров народного потребления, продукции производственно-технического назначения и т.д.

Проанализируем основные показатели деятельности компании, представленные в табл. 1, составленной на основании данных финансовой отчетности за 2014 – 2016 гг.

Валовая прибыль в стоимостном выражении в 2016 г. составила 8 404 млн. руб., что на 2 917 млн. руб. выше аналогичного показателя предшествующего периода.

Таблица 1.

Основные показатели деятельности АО «Данон Россия»

Показатель	Год		
	2014	2015	2016
Выручка, млн. руб.	40 904	45 740	53 562
Себестоимость продаж, млн. руб.	(34 442)	(40 253)	(45 157)
Валовая прибыль, млн. руб.	6 462	5 486	8 404
В % к выручке	0,16	0,12	0,16
Коммерческие расходы, млн. руб.	(1 527)	(1 439)	(1 260)
Управленческие расходы, млн. руб.	(3 536)	(3 997)	(4 865)
Прибыль от продаж, млн. руб.	1 398	49	2 278
В % к выручке	0,03	0,01	0,04
Прибыль до налогообложения, млн. руб.	2 435	(1 651)	258
Чистая прибыль, млн. руб.	2 247	(1 428)	78
В % к выручке	0,05	0,03	0,01

Уровень валовой прибыли в процентах к выручке в 2016 г. составил 0,16 %, т.е. вырос по сравнению с предшествующим годом на 0,04 %. Одним из факторов, влияющих на рост величины чистой прибыли является увеличение объемов выручки, а также получение прочего дохода от различных видов деятельности.

Валюта баланса увеличилась на 2 629 млн. руб. Это связано с увеличением основных средств АО «Данон Россия», а также увеличением величины дебиторской задолженности на 2,1 млн. руб. Увеличение основных средств характеризуется двояко. С одной стороны положительно, поскольку свидетельствует об увеличении общего имущества организации. С другой стороны отрицательно, поскольку свидетельствует об увеличении стоимости наименее ликвидных активов предприятия, так как основные средства относятся к группе медленно реализуемых активов.

Проведем оценку стоимости действующего предприятия АО «Данон Россия» методом капитализации по состоянию на 01.01.2017 г.

Метод капитализации доходов основан на расчете стоимости бизнеса по формуле:

$$V = I / R, \quad (1)$$

где V – стоимость предприятия (бизнеса);

I – капитализируемая база (чистая прибыль);

R – коэффициент капитализации.

Выручка за 2013-2020 гг. спрогнозирована на базе линейного тренда по фактическим данным работы компании за 2013-2016 гг. Линейный тренд, представленный на рис. 1, отражает сложившуюся тенденцию изменения выручки от продажи, т.к. коэффициент детерминации 0,89 достаточно велик (выше 0,8).

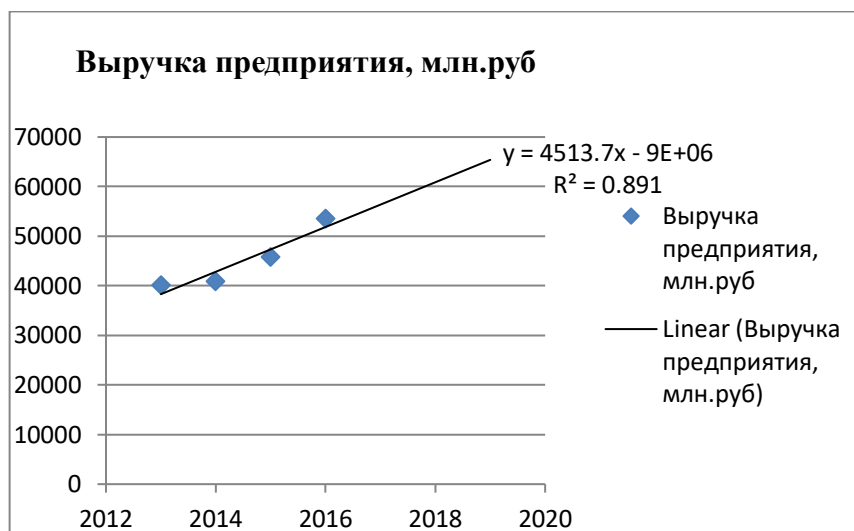


Рис. 1. Динамика выручки от продаж АО «Данон Россия» с наложением линии линейного тренда

На основе выявленной зависимости рассчитаем прогнозируемые значения выручки от продажи и чистой прибыли компании на 2017-2018 гг.

Формула прогноза на основе линейного тренда имеет вид:

$$Y = 4513,7x - 9047764,9, \quad (2)$$

где y - капитализируемая база — средневзвешенная величина;

x - выручка от продаж товаров.

Капитализируемая база, определенная на основании средневзвешенной величины за 2014-2018гг составляет 1 793 млн. руб.

Практика расчета капитализируемой базы путем комбинации данных о фактических и прогнозных величин чистой прибыли: итоговая величина чистой прибыли, использованная в качестве капитализируемой базы, определена как средневзвешенная величина чистой прибыли за 2014-2018гг. – т.е. за два года, предшествующих дате оценки; за год, соответствующий дате оценки (2017г.), и за два года прогнозного периода. При этом наиболее значимы, по нашему мнению, данные 2014 года, далее по значимости – 2018 год и 2017 год, и, наконец, 2016 год.

Коэффициент капитализации равен ставке дисконта и рассчитан по модели кумулятивного построения путем суммирования безрисковой ставки дохода и премий за риски.

Премия за риски представляет собой доход, который требует инвестор в качестве компенсации за дополнительный риск, связанный с вложениями в данную компанию по сравнению с безрисковыми инвестициями.

Модель кумулятивного построения наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой деятельности оцениваемой организации. В результате проведенного анализа АО «Данон Россия» было рассчитано значение коэффициента капитализации в размере 16%.

В расчёт значения коэффициента капитализации принимается средняя годовая ставка по депозитам в Сбербанке РФ, который относится к банкам высшей группы надежности (9%), ключевая фигура, качество и глубина управления (1%), размер предприятия (1%), финансовая структура (источники финансирования компании) (1%), товарная и территориальная диверсификация(1%), прибыль - норма и ретроспективная прогнозируемость (3%). Расчёт стоимости организации методом прямой капитализации представлен в табл. 2.

Таблица 2.

Показатели стоимости организации

Наименование показателя	Значение показателя
Капитализируемая база - средняя величина чистой прибыли за 2013-2018 гг., млн. руб.	1 793
Коэффициент капитализации (в размере ставки дисконта), %	16
Величина стоимости предприятия по методу прямой капитализации, млн. руб.	11 206

Таким образом, стоимость АО «Данон Россия» по методу прямой капитализации на дату оценки равна 11 206 млн. руб.

Существуют два основных метода оценки, базирующиеся на определении стоимости активов:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

При оценке стоимости АО «Данон Россия» был применен метод чистых активов.

Чистые активы — это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету. [1].

Расчет рыночной стоимости АО «Данон Россия» методом чистых некорректируемых активов представлен в табл. 3.

Таблица 3.

Расчет стоимости АО «Данон Россия» методом некорректируемых чистых активов

Наименование статей	Стоимость по состоянию на 31.12.2016
Активы, принимаемые к расчету	
Внеоборотные активы:	
Нематериальные активы	1 044
Финансовые вложения	10 898
Основные средства	15 281
Оборотные активы:	
Запасы	2 476
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	97
Дебиторская задолженность	4 214
Денежные средства	1 042
Итого активы	35 052
Пассивы, принимаемые к расчету	
Займы и кредиты	20 680
Кредиторская задолженность	9 431
Итого обязательства	30 112
Чистые активы	4 940

Таким образом, стоимость АО «Данон Россия» по затратному методу на дату оценки равна 4 940 млн. руб.

Для расчета стоимости предприятия АО «Данон Россия» сравнительным подходом были приняты три объекта аналога, каждый из которых максимально

приближен к оцениваемой организации по собственности владения – частная и по финансовым показателям:

1. АО "МОЛОЧНЫЙ ЗАВОД "УССУРИЙСКИЙ"
2. ОАО Молочный завод "Гиагинский"
3. АО "ТУЛЬСКИЙ МОЛОЧНЫЙ КОМБИНАТ"

Применяемый метод предполагает наличие информации по тем компаниям, которые в данный момент времени продаются на рынке. Поэтому нами была произведена выборка предприятий, близких по основным показателям деятельности к оцениваемой компании. В итоге была получена выборка по 3 различным предприятиям-аналогам (табл. 4).

Таблица 4.

Базовые показатели предприятий - аналогов АО «Данон Россия», млн. руб.

Предприятие	Стоимость	Выручка	Чистая прибыль
АО "Молочный завод "Уссурийский"	51,00	1 000	16
ОАО «Молочный завод "Гиагинский"	101,00	1 770	90
АО"Тульский молочный комбинат"	26,01	4 057	131

Для предприятий аналогов рассчитаем ценовые мультипликаторы. В связи с отсутствием необходимой информации рассчитаны следующие мультипликаторы: цена/чистая прибыль и цена/выручку. Мультипликатор для оцениваемой организации определяем методом медианы: выбором среднего значения из полученных мультипликаторов предприятий-аналогов. Затем на основе полученных мультипликаторов вычисляем стоимость оцениваемой компании путем умножения полученных мультипликаторов на соответствующий финансовый показатель. Результаты расчетов сведем в табл. 5.

Таблица 5.

Расчет стоимости АО «Данон Россия» сравнительным подходом

Финансовый показатель	Значение, млн. руб.	Мультипликатор	Вклад, млн. руб.	Вес в расчете
Выручка	53 562	0,051	2 731,66	0,5
Чистая прибыль	78	1,122	87,52	0,5
Итоговая стоимость	1409,59			

Стоимость АО «Данон Россия» в рамках сравнительного подхода, с учетом округления равна 1 409 млн. руб.

Итого при расчете по методу прямой капитализации на дату оценки стоимость компании составила 11 206 млн. руб.

Данный метод оценивает только стоимость активов компании на сегодняшний день за вычетом ее обязательств. Рассчитанная стоимость получилась равной 4 940 млн. руб. Этот показатель гораздо ниже, чем показатель, полученный доходным подходом, но это объясняется тем, что затратный подход не учитывает будущие доходы компании.

Последний метод оценки стоимости компании — сравнительный, дал самый низкий показатель стоимости – 1 409 млн. руб. Это означает, что компания АО «Данон Россия» недооценена по сравнению с ее компаниями-аналогами. Данный метод основывается на расчете мультипликаторов и отражает сегодняшнюю ситуацию на рынке.

Подводя итоговую оценку стоимости компании АО «Данон Россия» было принято решение, что стоимость будет включать в себя три метода оценки: метод прямой капитализации, метод чистых активов и метод компании-аналога. Установлены веса для каждого метода: 0,7 – для метода прямой капитализации, 0,2 – для метода чистых активов и 0,1 – для метода компании-аналога. Самый маленький вес имеет метод сравнительного подхода, так как его специфика обусловлена, во-первых, не полным совпадением стоимости и специфики выбираемых компаний, а, во-вторых, зачастую завышенной рыночной ценой, устанавливаемой на молочную компанию.

Самый большой вес у метода доходного подхода, так как он демонстрирует перспективы роста компании. Средняя итоговая стоимость компании АО «Данон Россия» составила 8 973 млн. руб.

Список литературы

1. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. Учебник / В.В. Ковалев. – М.: Проспект, 2015. – 1104 с.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т.Коупленд, Т.Коллер, Д.Муррин. – М.: Олимп Бизнес, 2008. – 576 с.
3. Масленкова О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). Учебное пособие / О.Ф. Масленкова. – М.: Кнорус, 2017. – 288 с.

4. Юрзинова И.В. Финансовый менеджмент. Учебник. / И.В. Юрзинова, В.Н. Незамайкин. – М.: Изд-во Юрайт, 2015. -467 с.
5. Петровская А.В. Оценка рисков организации в системе финансового менеджмента // Science Time. - 2016. - № 2 (26). - С. 465-470.
6. Пидяшова О.П. Оценка состояния финансов в современных условиях (региональный аспект) // Сфера услуг: инновации и качество. – 2017. - №28. – С.9.
7. Пидяшова О.П., Кравченко Т.Е., Терещенко Т.А. Оценка инвестиционной активности организаций в современных условиях (региональный аспект) / О.П. Пидяшова, Т.Е. Кравченко, Т.А. Терещенко // Экономика и предпринимательство. - 2016. - №4-1 (69-1). - С. 433-439.