(cc) BY

ЭКОНОМИКА

Шенягин Виктор Павлович
доцент
НОУ ВПО «Московская академия
экономики и права»
г. Москва

МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация*: в статье изложена модель оценки стоимости предприятия, рассчитываемой методом инвестиционного или доходного подхода, при котором остаточная стоимость предприятия определяется методом прогнозируемой продажи. Автором сделан вывод формулы как модели оценки стоимости.*

Ключевые слова*: инвестиционный подход, доходный подход, метод прогнозируемой продажи, терминальная стоимость, прогнозный период.*

Для оценки продленной стоимости в остаточный период традиционно используют ряд методов, в числе которых метод коэффициента выхода или метод предполагаемой продажи, модель Гордона, метод чистых активов.

При использовании в оценке инвестиционного подхода применяют модель остаточного дохода или экономической прибыли, впрочем, согласно которой продленная стоимость воплощает в себе не стоимость предприятия по завершении прогнозного периода, а приращение стоимости инвестированного капитала к концу прогнозного периода.

Применяя в оценке бизнеса доходный подход, используя метод дисконтированного денежного потока, для оценки продленной стоимости обычно используется метод бессрочно растущего свободного потока денежных средств. При этом различают несколько моделей или формул, в числе которых модель бессрочно растущего потока по формуле Гордона или формуле активности; формула факторов стоимости с использованием рентабельности инвестированного капитала и темпа роста, имеющая одно- и двухэтапную разновидность; формула

сходимости. В оценке продленной стоимости реже, но применяют метод коэффициента выхода, который логичнее именовать методом прогнозируемой продажи. Обычно величину продленной стоимости задают ориентировочно, текущую стоимость V рассчитывают по формуле

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n} \qquad (1)$$

где FCF_t – свободный денежный поток за период *t*; *r* – ставка дисконтирования; *n* – длительность прогнозного периода.

Формула (1) выражает циркуляционный процесс расчета, поскольку текущая стоимость V зависит от величины V_n, которая в рассматриваемом методе в свою очередь служит ее ростом. Поэтому в зависимости от результата корректируют V_n и вновь проводят расчет до получения приемлемого результата, что нерационально.

Придадим процедуре расчета четкость, предположив рост стоимости в v раз. Стоимость предприятия определится по формуле $V = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{(1+r)^t} + \frac{vV}{(1+r)^n}$

Обозначив $(1+r) = k$ – коэффициент приумножения капитала, получим

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{k^t} + \frac{vV}{k^n};\ V\left(1 - \frac{v}{k^n}\right) = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{k^t};\ V\left(\frac{k^n - v}{k^n}\right) = \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{k^t};$$

$$V = \frac{k^n}{k^n - v} \cdot \sum_{t=1}^{n} \frac{F_t}{k^t}. \qquad (2)$$

Пример. Доходы предприятия в прогнозный период продолжительностью 5 лет составят 10, 12, 12, 14 и 15 млн рублей. Остаточная стоимость предприятия в конце прогнозного периода вырастет в 1,3 раза по сравнению со стоимостью на момент оценки. Ставка дисконтирования составляет 20%.

Решение. Стоимость предприятия согласно модели (2) равна величине

$$V = \frac{1{,}2^5}{1{,}2^5 - 1{,}3}\left(\frac{10}{1{,}2} + \frac{12}{1{,}2^2} + \frac{12}{1{,}2^3} + \frac{14}{1{,}2^4} + \frac{15}{1{,}2^5}\right) = 76{,}04 \text{ млн руб.}$$

Для сравнения стоимость предприятия, рассчитанная по формуле (1) при задании $V_n = 120$ млн руб., составит значение 84,61 млн руб.

Величина стоимости, рассчитанная по формуле (1), завышена, т. к. $120:84{,}61=1{,}42>1{,}3$, следовательно, необходимо задать меньшую величину остаточной стоимости. Приняв в (1) $V_n=1{,}3\cdot 76{,}04=98{,}85$ млн руб., получаем $V=76{,}1$ млн руб.

В случае если ставка дисконтирования в пределах прогнозного периода будет ежегодно изменяться, формула (2) примет вид $V=\frac{\prod_{t=1}^{n}k_t}{\prod_{t=1}^{n}k_t-v}\cdot\sum_{t=1}^{n}\frac{F_t}{\prod_{t=1}^{n}k_t}$.

Таким образом, предложенная модель оценки стоимости предприятия устраняет циркулятивность в расчетах.

Список литературы

1. Шенягин В.П. Модели роста доходов и продленной стоимости в оценке бизнеса // Конкурентоспособность экономики России: проблемы и пути повышения: Труды XI Чаяновских чтений (Москва, 17 марта 2011 г.) / Под ред. Н.И. Архиповой. – М.: РГГУ, 2011. – С. 334–340.

2. Шенягин В.П. Проявление гармонии в устойчивом развитии предпринимательских структур // Электронное научное издание «Устойчивое инновационное развитие: проектирование и управление» // Международная научная конференция «Проблема устойчивого развития Человечества в системе «природа–общество–человек», посвящённой 90-летию выдающегося отечественного учёного П.Г. Кузнецова (Москва, РАН, 29 мая 2014 г.) – Т. 10. – №3 (24), ст. 4, С. 68–90 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.rypravlenie.ru.

3. Шенягин В.П. Проявления гармонии в экономике // Экономический журнал. – М.: Каллиграф, 2013. – №2 (30). – С. 30–46.

4. Шенягин В.П. Систематизация гармоничных соотношений как инструментарий в реализации концепций развития экономических систем в рамках единой теории гармонии // Вестник РГГУ. – М.: Издательский центр РГГУ, 2012. – №12 (92) – С. 96–104.