

Машараева Эльвира Хамидулловна

магистрант

Институт управления, экономики и финансов

ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский)

федеральный университет»

г. Казань, Республика Татарстан

Якупова Наиля Маликовна

д-р экон. наук, профессор

ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский)

федеральный университет»

г. Казань, Республика Татарстан

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ РОЗНИЧНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

***Аннотация:** в данной статье рассмотрен вопрос определения рыночной стоимости коммерческой организации. Авторы приходят к выводу о возможности использования нескольких методов оценки и нескольких показателей стоимости для целей управления стоимостью компании.*

***Ключевые слова:** рыночная стоимость, розничные предприятия, коммерческая организация, сравнительный подход, доходный подход, метод капитализации.*

Под рыночной стоимостью коммерческой организации понимается «наиболее вероятная цена, которой должна достигать компания на конкурентном и открытом рынке с соблюдением всех условий справедливой торговли, сознательных действий продавца и покупателя, без воздействия незаконных стимулов» [3].

Объективная оценка рыночной стоимости коммерческой организации является ключевым аспектом эффективного осуществления инвестиционной, страховой и кредитной деятельности. Рост потребности в оценке стоимости предприятия обуславливают и вопросы оценки эффективности управления и обоснования

принятия управленческих решений, а также проведения финансово-экономического анализа.

В соответствии с федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)» выделяют сравнительный, доходный и затратный подходы, которые взаимно дополняют друг друга [6]. При этом каждый подход основан на использовании определенных финансовых характеристик организации, так или иначе влияющих на величину его стоимости. Все они имеют свои преимущества и недостатки, свои предпочтительные области применения и объединяют в себе достаточно большое количество различных методов.

Так, сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на его сравнении с объектами-аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах. Сравнительный подход основан на принципе замещения, который говорит о том, что стоимость организации не может сильно отличаться от стоимости другой организации, обладающей эквивалентной для потенциального покупателя полезностью [4]. Данный подход базируется на ретроспективной информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности организации. Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке. Существенными недостатками данного подхода является, во-первых, недостаток информации о рынке недвижимости и количестве совершенных на нем сделках, при этом даже имеющаяся информация отличается недостаточной точностью, и, во-вторых, зависимость оценки от активности и стабильности рынка.

Оценка затратным подходом предполагает, что затраты, необходимые для создания оцениваемого объекта в его существующем состоянии или воспроизведения его потребительских свойств, соответствуют рыночной стоимости этого объекта. Основным преимуществом затратного подхода является то, что он основывается на реально существующих активах предприятия, предусматривает

изменение их стоимости в определенном перспективном периоде – либо снижение посредством износа, либо увеличение в результате улучшений. К основному недостатку затратного подхода относится его недостаточная точность в оценке, и этому может способствовать ряд объективных причин, например, неверное определение физического, функционального или внешнего износа объектов оценки; неразвитость рынка земельных участков в районе нахождения оцениваемого объекта и пр. Кроме того, оценка, проведенная на базе затратного подхода, не учитывает ни уровня полученной предприятием прибыли, ни будущих ожиданий доходности бизнеса. Тем не менее, данный подход при оценке рыночной стоимости предприятий применяется достаточно часто, так как отличается сравнительной простотой в использовании. Наиболее часто применяемым является метод чистых активов, на основе которого осуществляется оценка каждого актива баланса в отдельности, определяется текущую стоимость обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия [2].

Доходный подход является самым сложным и трудозатратным способом оценки, однако в случае его правильного использования дает наиболее точную информацию, так как учитывает не стоимость материальных и нематериальных активов, принадлежащих предприятию, а его реальную способность приносить доход.

Для оценки предприятий по доходу применяют два метода: метод капитализации и метод дисконтированных денежных потоков.

Метод капитализации используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами; предполагается, что бизнес будет стабильно развиваться. Когда не удастся сделать предположение в отношении стабильности дохода или их темпов роста, используется метод дисконтированных денежных потоков, который основан на оценке доходов в буду-

щем для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы затем пересчитываются в стоимость путем использования ставки дисконта и техники текущей стоимости [1].

Данный метод оценки считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете, покупает не набор активов, состоящих из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т. д., а поток будущих доходов, позволяющих ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние.

В целом к основным преимуществам доходного подхода относятся следующие:

- учитываются будущие изменения доходов и расходов в рамках дальнейшего осуществления производственной деятельности предприятия;
- посредством использования техники дисконтирования учитывается уровень риска (для метода дисконтированных денежных потоков);
- учитываются интересы инвестора [6].

При этом к достаточно значимым недостаткам относятся как сложность прогнозирования будущих результатов и затрат (высокая вероятность допущения ошибок), так и отсутствие учета ситуации на рынке.

Таким образом, для оценки стоимости предприятия, которое приобретается с целью извлечения из него прибыли в течение определенного, достаточно длительного периода времени, целесообразнее всего использовать доходный подход, в частности, метод дисконтированных денежных потоков; для определения стоимости предприятия, исходя из имеющихся у него основных средств на настоящий момент времени, наиболее эффективен для применения метод чистых активов. Для наиболее объективной оценки целесообразно применение всей совокупности выделенных подходов с обоснованием удельного веса значимости каждого из них в зависимости от конкретных целей оценки.

Рассмотренные подходы к оценке рыночной стоимости организаций можно назвать традиционными. Однако так как основной целью развития любой коммерческой организации в современных экономических условиях является увеличение ее рыночной стоимости, все большее распространение для оценки стоимости крупных коммерческих организаций приобретает т.н. «стоимостной» подход, т.е. подход, основанный на управлении стоимостью организации [5]. Можно утверждать, что данный подход включает в себя основные элементы всех трех традиционных подходов, что отражается в использовании им соответствующих методов и управленческих потребностей, которые могут быть удовлетворены на их основе.

К методам оценки рыночной стоимости предприятия в рамках системы стоимостного подхода относятся следующие:

- метод оценки рыночной стоимости чистых активов, необходимый при продаже имущества и оценке проектов реорганизации (содержит элементы затратного подхода);
- капитализация бизнеса, используемая при продаже предприятия как бизнес-единицы, сравнении с аналогами, выпуске ценных бумаг (содержит элементы сравнительного подхода);
- оценка величины свободного дисконтированного денежного подхода, который может быть аккумулирован бизнесом за определенный период времени, с учетом альтернативных возможностей (содержит элементы доходного подхода).

Структурно систему методов оценки рыночной стоимости предприятия в рамках системы стоимостного подхода можно представить на рисунке 1 [4].

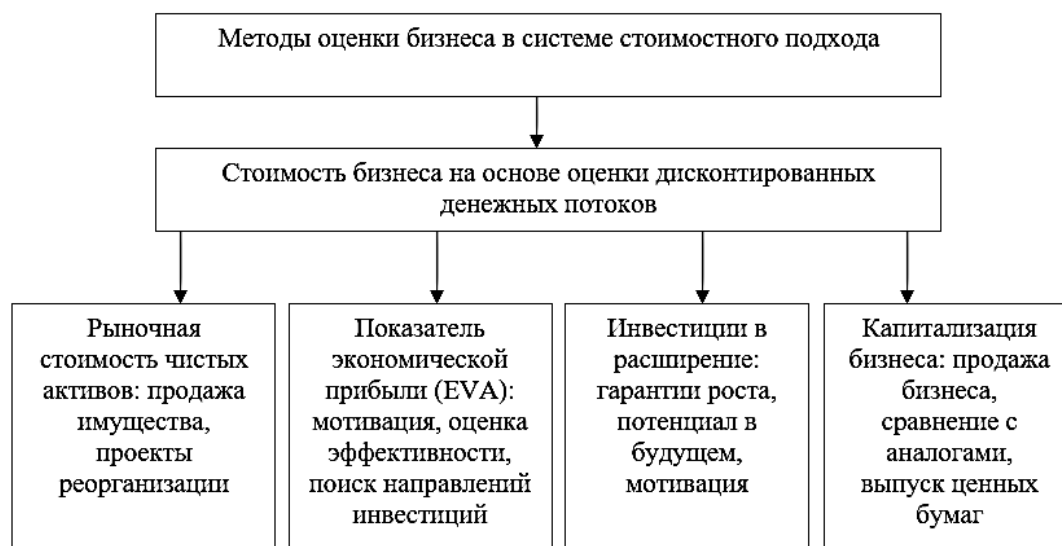


Рис. 1. Методы оценки бизнеса в системе стоимостного подхода [7]

Для оценки стоимости предприятия на основе дисконтированных денежных потоков наиболее удобным и часто используемым является показатель экономической добавленной стоимости (EVA), на основе которого оценивается не только конечный результат, но то, какой ценой он был получен (учитывает стоимость привлекаемых источников финансирования). При этом его итоговое значение убедительно свидетельствует о росте (или снижении) рыночной стоимости предприятия в результате осуществления определенных финансово-хозяйственных операций. Так, если $EVA > 0$, это свидетельствует о росте рыночной стоимости, если $EVA < 0$, это показатель ее снижения [3].

Таким образом, основными подходами оценки рыночной стоимости являются доходный подход (метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации чистой прибыли и др.), сравнительный подход (метод отраслевых коэффициентов, метод рыночной привлекательности, метод капитализации дивиденда и др.), затратный подход (метод стоимости чистых активов, метод ликвидационной стоимости и др.).

Доходный подход в оценке бизнеса учитывает влияние на стоимость бизнеса такого важного фактора, как доходность, чем компенсирует недостатки имущественного подхода. Поскольку приобретение бизнеса является вариантом

инвестирования средств, доходность – основной критерий инвестиционной привлекательности предприятия.

Особенностью сравнительного подхода к оценке предприятия является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным компаниям, с другой стороны – на фактически достигнутые компаниями финансовые результаты. Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. Однако данный подход имеет ряд существенных недостатков. Во-первых, метод игнорирует перспективы развития предприятия в будущем. Во-вторых, возможен только при наличии доступной разносторонней финансовой информации о компаниях-аналогах.

Затратный подход в оценке бизнеса включает в себя ряд методов, позволяющих оценить бизнес как совокупность активов, представляющих собой некоторый имущественный комплекс, являющийся достаточным для производства продукции, работ, услуг. Данный подход позволяет определить стоимость имущественного комплекса, но не является достаточным, так как не отражает способности активов приносить доходы.

Для целей управления стоимостью компании может использоваться несколько методов оценки и, соответственно, несколько показателей стоимости. Эти показатели не подлежат интегрированию – они анализируются отдельно, сравниваются друг с другом и служат для принятия различных управленческих решений. В качестве возможных видов стоимости может быть использована капитализация прибыли, рыночная стоимость чистых активов и сумма дисконтированных денежных потоков от собственного капитала. Использование системы оценки бизнеса связано с определенными затратами на рыночную оценку имущества. Для оценки роста стоимости бизнеса используется показатель экономической добавленной стоимости (EVA), который проявляется в том, что этот показатель отражает прибавление стоимости к рыночной стоимости организации.

Список литературы

1. Величко Н.Ю. Особенности доходного подхода оценки стоимости страховой организации // Science Time. – 2015. – №4 (16).
2. Губайдуллина А.Р. Сравнительный анализ подходов к оценке рыночной стоимости коммерческих организаций // Science Time. – 2015. – №4 (16).
3. Коланьков С.В. Область применения методов доходного подхода при оценке рыночной стоимости недвижимости // Известия ПУПС. – 2010. – №4.
4. Макурин В.В. Методы доходного подхода к оценке нематериальных активов // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. – 2015. – №10–11 (53).
5. Маляревский В.Ю. Взаимосвязь доходного и сравнительного подходов в оценке стоимости предприятия // Вестник экономики транспорта. – 2010. – №29.
6. Павлова И.А. Практика применения доходного подхода к оценке стоимости бизнеса: достоинства и недостатки // Новый университет. – 2013. – №9 (31).
7. Якупова Н.М. Контроллинг рисков: выявление, дифференциация, предупреждение. – Казань: Казанский гос. ун-т, 2010. – 192 с.