

УДК 33

БАЗОВЫЕ ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**Каранина Е.В.***к.э.н., доцент,**ФГУ ВО «Вятский государственный университет» (ВятГУ),**Киров, Россия***Данилов К.П.***Магистрант,**ФГУ ВО «Вятский государственный университет» (ВятГУ),**Киров, Россия***THE IMPORTANCE OF VALUATION ACTIVITIES IN A MARKET ECONOMY****Karantina E. V.,***PhD, Associate Professor,**FGOU VPO "Vyatka state University" (Vyatgu),**Kirov, Russian Federation***Danilov, K. P.,***Undergraduate**FGOU VPO "Vyatka state University" (Vyatgu),**Kirov, Russian Federation***Аннотация**

Данная статья описывает значимость и обоснованность того или иного подхода и методов которые применяются к стоимости оценки предприятия (бизнеса). Рассматривается опционная модель, позволяющая отразить более объективный результат оценки, которая дополняет классического метода дисконтирование денежного потока.

Annotation

This article describes the importance and validity of an approach and methods that are applied to the valuation of the enterprise (business). We consider an optional model that allows to reflect a more objective result of the assessment, which complements the classical method of discounted cash flow.

Ключевые слова: Предприятие (бизнес), сравнительный, доходный, и затратный подходы, дисконтирование денежного потока, безрисковая ставка, оценка.

Keywords: Enterprise (business), income, cost and comparative approaches, cash flow discounting, risk-free rate, valuation.

Каждый из подходов использует присущие ему методы. Выбор той или иной модели для расчета итоговой стоимости бизнеса определяется многими факторами: особенностью бизнеса, уровнем капиталоемкости производства, характером отрасли, конкурентными возможностями, финансовой стабильностью и т.д.

На сегодняшний день основополагающую основу применение получили основные обоснованные и практикуемые подходы к оценке стоимости бизнеса - это затратный, доходный и сравнительный. Данные подходы дополняют друг друга.

Использование того или иного подхода определяется оценщиком исходя из поставленной им цели, а также технических или финансовых особенностей оцениваемого бизнеса и прочих факторов. В окончательном варианте результаты, полученные при расчете различных подходов, должны отличаться не сильно этот факт объясняется, во-первых, отсутствием рыночных механизмов в среде, где действует компания, во-вторых, неэффективностью использования менеджментом компании имеющихся ресурсов, недоступность той или иной информации.

Каждый их трех подходов включает в себя ряд методов. Выбор подхода и методов для оценки бизнеса имеет значение, так как от его

целесообразности и последующей корректности в расчетах будет, зависит точность результата оценки, в ином случае оценка будет считаться некорректной. Поэтому важно обосновать тот или иной подход.

Необходимо разобрать особенности имеющихся всех подходов и методов оценки бизнеса, так как каждый метод также имеет свои условия применения, гарантирующие достоверность оценочной стоимости объекта.

Доходный подход — это установление текущей стоимости будущих доходов, которые, как предполагаются, принесут возможную дальнейшую продажу бизнеса. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания.

Стоимость, определенная доходным подходом, в наибольшей степени интересна для потенциального инвестора, поскольку он инвестирует в действующий бизнес, которые отражается не просто набором активов, а средствам получения доходов. При этом величина потока доходов должна оправдывать ожидания инвестора по норме прибыли на вложенный капитал [5].

Методология доходного подхода.

Метод дисконтированных денежных потоков (далее по тексту ДДП) применяется в постпрогнозный период и подразумевает расчет

текущей стоимости ожидаемых денежных потоков $PV(CF_t)$.

Метод капитализации применяется для расчетов денежных потоков постпрогнозного периода. Расчет в этом случае более прост, так как отражает соотношение среднего денежного потока (\overline{CF}) к ставке капитализации (i). Метод капитализации в оценке стоимости бизнеса показан двумя основными модификациями. Первая из них –

простая (прямая) капитализация – предполагает в будущем периоде неопределенной длительности стабильные (неизменные) денежные потоки. Вторая модификация данного метода (Модель Гордона) содержит допущения о положительном (возможно, что и отрицательной) динамике развития бизнеса – предполагает, что каждый год постпрогнозного периода денежные потоки будут увеличиваться постоянным темпом (α).

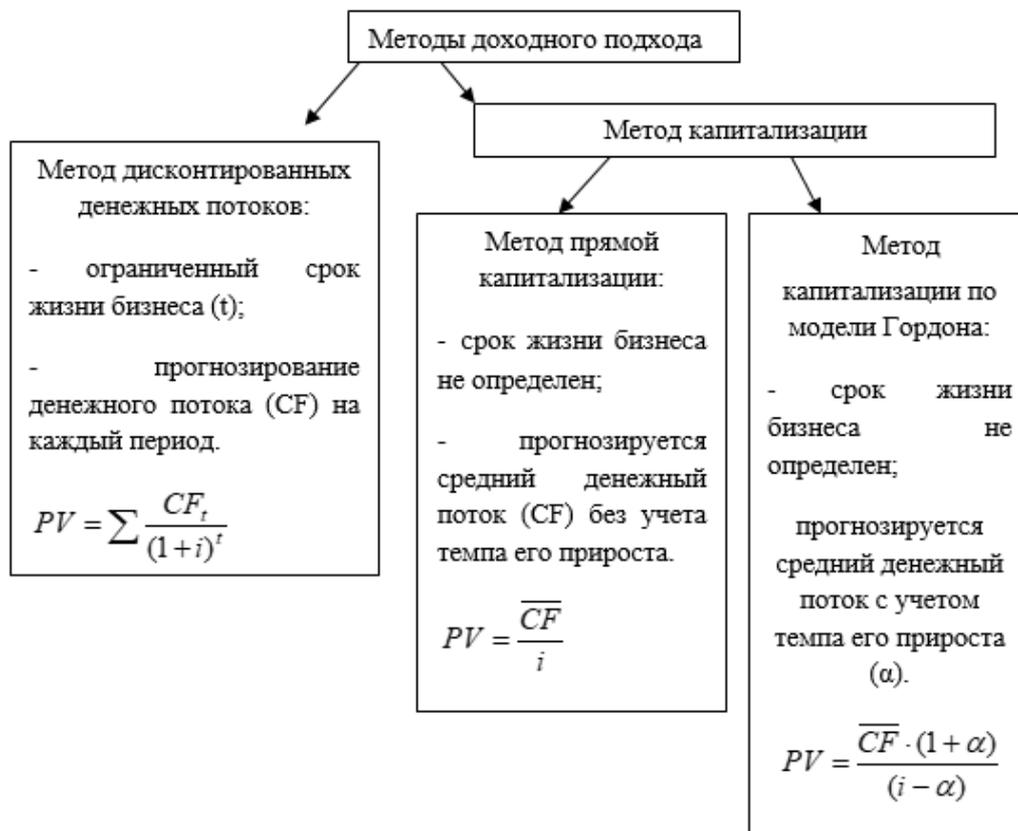


Рисунок 1 – Ключевые методы доходного подхода

Сравнительный подход строится на принципе замещения и предположении, что цена определяется сформированным финансовым рынком.

Подход к оценке бизнеса базируется на использовании двух видов информации:

- рыночной (ценовой);

- финансовой.

Наиболее значимой величиной стоимости оцениваемой организации может быть зафиксированная цена продажи аналогичной организации. В сравнительном используют методы таблицы 1:

Таблица 1

МЕТОДЫ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА [2]	
Метод	Описание метода
Метод рынка капитала	В качестве информационной базы для сравнения используются реальные цены, которые выплачены за акцию аналогичных компаний на фондовых рынках. Информация о сопоставимых предприятиях при использовании корректировок может послужить ориентиром для определения стоимости оцениваемой организации.
Метод сделок	Основан на информации о ценах приобретения аналогичных организаций. В качестве базы для сравнения используются цены акций, по которым приобретались контрольные пакеты акций. Метод отражает уровень стоимости мажоритарного пакета акций.
Метод мультипликаторов (отраслевых коэффициентов)	Основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми показателями.
	Мультипликатор цена / чистая прибыль: $\frac{C}{EAT'}$ (1) где: С — цена организации; EAT — чистая прибыль.
	Мультипликатор капитализации / балансовая стоимость собственного капитала: $\frac{P}{V_{вск}'}$ (2) где: P — капитализация; V вск — балансовая стоимость собственного капитала.

Реализация сравнительного подхода требует внесение множества поправок (корректировок) в анализируемую информацию, что в последствии может привести к искажению итоговой цены бизнеса.

Загрязненный подход наиболее применим для оценки предприятий, имеющих разнородные активы, в том числе финансовые, а также когда бизнес не приносит устойчивого дохода [6]. Данный подход также применим для предприятий специального назначения, материалоемких и фондоемких производств, а также в целях страхования.

Применяются 2 метода нахождения стоимости предприятия (бизнеса) Первый метод накопления активов (или метод скорректированных чистых активов NAV - Net Asset Value). При применении данного метода бизнес оценивается с позиции издержек на его создание при условии, что он будет действующей и у него находиться значительные материальные активы. Рыночная стоимость методом чистых активов подсчитывается как рыночная стоимость всех активов предприятия за вычетом ее обязательств. При этом методе определяют рыночную стоимость контрольного пакета акций.

Второй метод - метод ликвидационной стоимости предприятия - осуществляется, когда бизнес (предприятие) находится в стадии банкротства или ликвидации или же имеются серьезные проблемы и оставаться на плаву.

Ликвидационная стоимость - это денежная сумма, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и реализации его активов после расчетов со всеми кредиторами и оплаты издержек ликвидации.

Отличия ликвидационной стоимости от стоимости скорректированных чистых активов. Скорректированная стоимость чистых активов определяется при явной или неявной предпосылке дальнейшей деятельности предприятия/бизнеса, в то время как ликвидационная стоимость предполагает сворачивание бизнеса и прекращение его деятельности (концепция ликвидации). Здесь важно помнить о том, что ликвидация предприятия и стоимость части его активов может быть близкой к нулю, в то время как при дальнейшем функционировании их стоимость далека от нуля [3].

Ниже рассмотрим рисунок 2 – Основные подходы к оценке стоимости бизнеса.

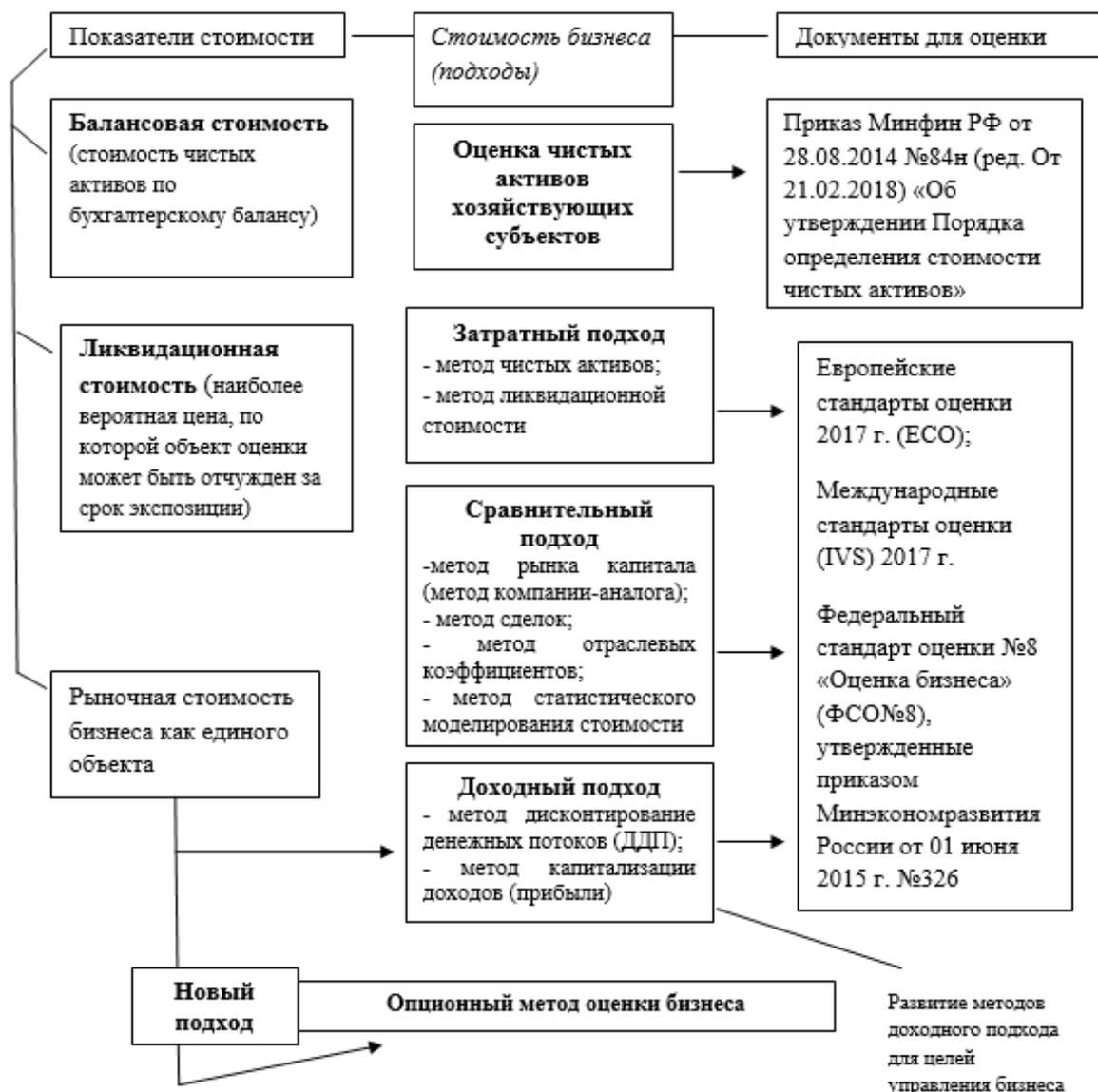


Рисунок 2 - Основные подходы к оценке стоимости бизнеса [2]

Опционный метод считается инновационным решением. Этот метод, во многом схож с доходным подходом (при оценке бизнеса опционным способом применяется алгоритм метода ДДП). Но он имеет свои специфические особенности.

Опционный метод базируется на принципах эффективности бизнеса как основы для инвестирования и предприятие признается, как объект, инвестирования и в дальнейшем приносящий прибыль.

Опционная теория обусловлена применением в таких областях, как оценка разнообразных инвестиционных проектов, месторождений полезных ископаемых, патентов, но также может использоваться для оценки любых активов, обладающих чертами опционов.

Одним из таких активов являются предприятия с большой долей заемных средств и (или) терпящие убытки. Очевидно, что для постоянно убыточных предприятий методы затратного подхода не вполне применимы, если мы говорим о рыночной оценке, а методы доходного подхода не применимы вовсе.

Опционная модель позволяет показать более объективный результат оценки, потому что учитывает вероятность роста стоимости активов относительно стоимости обязательств до момента их погашения (возможности, обусловленные изменениями рыночной конъюнктуры, технологическими инновациями и управленческими решениями) [4].

Для оценки активов, обладающих качеством опционов. Наиболее часто пользуются формулой Блэка-Шоулза:

Блэк и Шоулз заметили, что денежный поток, подобный потоку опционного контракта, может быть получен при слиянии заимствования денег и покупки базисного актива (акции) в определенном количестве. Описанная Блэком и Шоулзом формула стоимости опциона имеет вид.

$$C = SN(d_1) - Xe^{-r(T-t)}N(d_2) \quad (3)$$

$$d_1 = \frac{\ln \frac{S}{X} + (r + 0.5\sigma^2)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}} \quad (4)$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T-t} \quad (5)$$

где: S - стоимость европейского колл - опциона;
 S – текущая рыночная цена базового актива;
 X – цена исполнения опционного контракта
 $N(x)$ - кумулятивная функция нормального распределения;
 $T-t$ - время до исполнения опциона;
 (d_1, d_2) - промежуточные переменные, вычисляемые по формулам выше;
 r - безрисковая ставка дохода;
 σ - волатильность доходности актива (стандартное отклонение);
 e – натуральный логарифм (экспонента);
 σ^2 – дисперсия биржевого кассового курса.

Дисконтирование будущей ожидаемой стоимости выполняется за счет использования модели непрерывного начисления процентов по безрисковой ставке, которая воспринимается в качестве ставки дисконтирования (применяется к доходной и расходной частям опционных платежей) [7].

Опцион на ликвидацию или ограниченную ответственность усиливают черты собственного капитала – это колл-опциона, который передает покупателю право и основание приобрести изложенный в контракте актив в установленные сроки у продавца по цене исполнения или отказаться от этой покупки. В предприятиях с большими обязательствами и отрицательной чистой прибылью ценность опционной части может перекрывать ценность ДДП.

При ограниченной ответственности, если стоимость бизнеса меньше стоимости долговых обязательств, то акционеры (инвесторы) потеряют только свои вложения в предприятия, не больше. Поэтому выплаты в пользу инвесторов в собственный капитал после ликвидации можно записать так:

$$\text{Выплаты на одну акцию после ликвидации} = V - D \quad (6)$$

где V – ликвидационная стоимость предприятия;

D – номинальная стоимость долга и других требований на заемный капитал.

Если $V > D$, = 0 если $V \leq D$

Отсюда следует, что собственный капитал может признаваться как колл-опцион на бизнес, где исполнение опциона требует, чтобы бизнес был ликвидирован и выплачена номинальная стоимость долга (которая равна цене исполнения). Предприятие является базовым активом, а опцион исполняется при истечении срока долга [1].

Традиционный метод ДДП связан с реальной ситуацией на рынке характеризующей высокой вероятностью неопределенности, гибкость становится важнейшим параметром деятельности предприятия. Это влечет за собой коррекции основополагающих показателей. Главное не следует полагать, что метод реальных опционов (далее по тексту ROV-метод) воссоздает собой альтернативу ДДП, наоборот, он лишь дополняет его, подтверждая обоснованность использования метода ДДП и оценку в целом, что более сглаживает неустойчивость и постоянное асцилирующие ситуации на рынке. Формула использование опционов, такова:

$$NPVS = NPVp + ROV, \quad (7)$$

где: $NPVS$ - стратегический показатель NPV ;

$NPVp$ - пассивное значение NPV , рассчитанное на основе традиционного метода ДДП;

ROV - стоимость опционов активных оцениваемого предприятия.

В таблице 2 приведены различия метода реальных опционов и классического ДДП по трем основным параметрам.

Таблица 2

РАЗЛИЧИЕ МЕТОДА РЕАЛЬНЫХ ОПЦИОНОВ И КЛАССИЧЕСКОГО ДДП (ДИСКОНТИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА)

Параметр влияющий на стоимость объекта	ДДП	ROV-метод
Волатильность	В условиях неясности инвесторы вынуждены учитывать премию за риск, что приводит к снижению денежного потока и как следствие к падению стоимости предприятия (бизнеса)	Стоимость бизнеса возрастает при наличии у него «финансовой подушки», так как в этом случае можно спрогнозировать меры защиты от отрицательных воздействия, исходящих от внешней среды
Безрисковая процентная ставка	Повышение безрисковой процентной ставки к длительному ДДП в результате может привести к снижению стоимости предприятия	Повышение безрисковой процентной ставки ведет к росту стоимости предприятия, так как капитал «базируется» в виде безрисковых инвестиций, а затем применяется в рамках стратегических целях
Прогнозный период	Оценка предприятия на более длительную перспективу связана с длительным ДДП и в результате обосновывает снижение его стоимости	При оценке предприятия на длительную перспективу дает вероятность того, что положительные денежные потоки от будущих инвестиций превысят отрицательные потоки от текущих инвестиций и стоимость предприятия повысится

Библиографический список:

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: пер. с англ. / А. Дамодаран. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 1342 с.
2. Векшин А.С. Оценка бизнеса финансовых организаций : учебно-методическое пособие / А. С. Векшин ; Яросл. гос. ун-т им. П. Г. Демидова. — Ярославль : ЯрГУ, 2016. — 52 с.
3. Козырь Ю. В. Стоимость компании: Оценка и управленческие решения. Научно-практическое пособие 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2009 — 376 с.
4. Косоруковой И.В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учеб. пособие / И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина; под ред. И.В. Косоруковой. – М.: Московская финансово-промышленная академия, 2012.-672 с. (Университетская серия).
5. Спиридонова Е.А. Оценка стоимости бизнеса: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова. – М.: Издательство Юрайт, 2016.-299 с. Серия : Бакалавриат и магистр. Академический курс.
6. Журнал «Экономика и социум» №4(35) (апрель 2017) статья Сафина А.Д. Рафиков Р.И. «ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ» сайт: <https://readera.ru/ekonomika-socium/2017-4-35>
7. Нежденов А.Д. статья «Методы оценки реальных опционов» журнал Аудит и финансовый анализ №5 2014 г. стр. 129-133

**РОСТ ДАЛЬНОСТИ ГРУЗОВЫХ ПЕРЕВОЗОК – ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ТЕНДЕНЦИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ**

Денисенко И.С.

*Старший преподаватель
Амурский институт железнодорожного
транспорта - филиал ДВГУПС в г. Свободном,
город Свободный*

Дзюба Т.И.

*Старший преподаватель
Амурский институт железнодорожного
транспорта - филиал ДВГУПС в г. Свободном,
город Свободный*

**THE GROWTH RANGE OF FREIGHT TRANSPORT – THE BASIC TENDENCY OF ECONOMIC
DEVELOPMENT**

Denisenko I.S.

*Senior Lecturer
Amur Railway Institute – the branch
of DVGUPS in Svobodny, Svobodny*

Dzyuba T. I.

*deputy Director for academic Affairs,
Amur Railway Institute – the branch
of DVGUPS in Svobodny, Svobodny*

Аннотация

В статье рассмотрена средняя дальность грузовых перевозок на железнодорожном транспорте в долгосрочном периоде, о ее тенденции к росту. Представлено теоретическое обоснование фундаментального характера роста дальности перевозок.

Abstract

The article deals with the average range of freight transport by rail in the long term, its tendency to growth. The theoretical substantiation of the fundamental character of the growth of the transportation range is presented.

Ключевые слова: Железнодорожный транспорт, дальность перевозок, разделение труда, экономическая глобализация.

Keywords: Rail transport, distance, division of labour, economic globalization.

Железные дороги всегда были одним из основных видов транспорта при перевозках грузов в нашей стране, поскольку перемещение больших объемов грузов на дальние расстояния другими видами транспорта в широтном направлении было попросту невозможно. Расстояние, на которое перевозится каждая тонна груза в среднем, т.е. среднее расстояние от станции отправления до станции назначения груза- средняя дальность перевозки.

От средней дальности перевозок во многом зависит грузооборот, поскольку при прочих равных условиях эти перевозки находятся в прямо пропорциональной зависимости.

Как видно из табл. 1 в течение 125 лет средняя дальность на отечественных железных дорогах возросла более чем в 4 раза при среднегодовом темпе прироста чуть больше 1%.