

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ООО «СИБИРСКИЙ ЭЛЕМЕНТ» С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

Кудрявцев П.А.
Научный руководитель: О. В. Говорина

Сибирский федеральный университет

Для владельцев предприятий и организаций первостепенной задачей является увеличение их финансового благосостояния в результате эффективной эксплуатации объектов владения. При этом рост благосостояния измеряется рыночной стоимостью предприятия. Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Оценка любого объекта осуществляется с позиции трех подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый из трех названных подходов предполагает использование при оценке присущих ему методов, которые представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Подходы и присущие им методы оценки стоимости

Подход	Методы
Доходный	метод дисконтированных денежных потоков
	метод капитализации
Затратный	метод чистых активов
	метод ликвидационной стоимости.
Сравнительный	метод рынка капитала
	метод сделок
	метод отраслевых коэффициентов

Для оценки рыночной стоимости бизнеса ООО «Сибирский элемент» был использован доходный подход.

Данный подход основывается на предпосылки, что стоимость любого имущества зависит от величины дохода, который, как ожидается, оно принесет. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начинает получать эти доходы, и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяет учесть метод дисконтированных денежных потоков.

Согласно методу дисконтированных денежных потоков стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому основная задача в оценке выработать прогноз денежного потока на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В данной работе продолжительность прогнозного периода составила 5 лет.

При расчете базового денежного потока были использованы финансовые показатели за 2008 – 2010 гг. Информационной базой расчетов выступала годовая бухгалтерская отчетность ООО «Сибирский элемент».

На базе ретроспективного анализа были спрогнозированы наиболее вероятная выручка и себестоимость, амортизационные отчисления, оборотный капитал, результаты прочей деятельности и долгосрочная задолженность. Они позволили рассчитать чистую прибыль ООО «Сибирский элемент» на 2011-2015 гг. и сформировать денежный поток для собственного капитала на весь прогнозный период.

Следующим этапом в оценке рыночной стоимости является расчет ставки дисконтирования. Ставка дисконтирования - это ожидаемая ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования или, другими словами, ожидаемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Вследствие неопределенности или риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконтирования должна превышать безрисковую ставку дохода, то есть должна обеспечивать премию за риск инвестирования в оцениваемое предприятие.

В данной работе для расчета ставки дисконтирования был выбран метод кумулятивного построения, который наилучшим образом учитывает все виды рисков инвестиционных вложений, связанные как с факторами общего для отрасли и экономики характера, так и со спецификой оцениваемого предприятия. Метод основан на экспертной оценке рисков, связанных с вложением средств в оцениваемый бизнес. Ставка дисконтирования рассчитывается путем сложения всех выявленных рисков и прибавления к безрисковой ставке дохода.

Для оценки дополнительной премии за риск инвестирования в оцениваемое предприятие был использован метод оценки риска, наиболее часто применяющийся профессиональными оценщиками. При этом премия за каждый вид риска определяется в интервале от 0% до 5%. За безрисковую ставку была принята ставка рефинансирования Центрального Банка, которая составила 8%.

Расчет величины риска размера компании определяется по формуле

$$X = X_{\max} * (1 - N/N_{\max}), \quad (1)$$

где X – искомый уровень премии за риск оцениваемой компании;

X_{\max} – максимальный размер премии (5%);

N – балансовая стоимость активов оцениваемой компании на 31.12.2010 г.;

N_{\max} – максимальная стоимость активов предприятий в отрасли.

Таким образом, величина риска за размер компании равняется 1,67%.

Риск финансовой структуры представляет собой соотношение собственных и заемных средств. Формализация анализа финансовой структуры подразумевает сопоставление различных коэффициентов, рассчитанных по предприятиям с определенными нормативными значениями. Для каждого выбранного коэффициента сравнения расчет риска проводился по формуле

$$X = 2,5\% * X_{\text{ср.}} / X_{\text{оц.}}, \quad (2)$$

где X – искомый уровень риска;

$X_{\text{ср.}}$ – нормативное значение коэффициента;

$X_{\text{оц.}}$ – значение коэффициента для оцениваемой компании.

Риск за производственную и территориальную диверсификацию исследуемого предприятия можно принять равным 3%, так как предприятие действует на региональном рынке сбыта. Риск за диверсификацию клиентской базы присваиваем также будет равен 3%.

В связи с невозможностью точного прогноза деятельности исследуемого предприятия премия за прогнозируемость доходов данного предприятия составит 5%.

Ставка дисконта, рассчитанная по методу кумулятивного построения, составляет 29,84%.

Применяем модель Гордона для расчета стоимости предприятия в постпрогнозный период.

Следует отметить, что при применении в оценке метода дисконтированных денежных потоков необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, ожидаемую в будущем.

Таким образом, обоснованная рыночная стоимость собственного капитала ООО «Сибирский элемент» до внесения поправок равняется 1 642 461 тыс. рублей.

В модель дисконтированного денежного потока включается требуемая величина собственного оборотного капитала, привязанная к прогнозному уровню реализации. Фактическая величина собственного оборотного капитала, которой располагает предприятие, может не совпадать с требуемой. Соответственно необходимо коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит – вычтен из величины предварительной стоимости.

Таким образом, обоснованная рыночная стоимость бизнеса ООО «Сибирский элемент» составила 1 677 620 тыс. руб.

С точки зрения управления стоимостью в данной работе предлагаются мероприятия, реализация которых повышает рыночную стоимость ООО «Сибирский элемент»:

- расширение объемов сбыта за счет выхода предприятия на полную мощность производства строительного кирпича;
- внедрение инвестиционного проекта «Организация производства металлопластиковых труб».

Следует отметить, что инвестиционная деятельность присуща любому предприятию. Чтобы выстоять в конкурентной борьбе, оно должно направлять собственный капитал и заемные средства на покупку материальных ценностей необходимых для обновления и расширения производства. Для определения эффективности инвестиционного проекта были рассчитаны основные показатели его оценки. Экономический эффект инвестиций позволяет сделать вывод о целесообразности капитальных вложений.

Далее проведена оценка вклада предлагаемых инноваций в увеличение стоимости рассматриваемого предприятия. Для этого определена отдельно рыночная стоимость предприятия после увеличения объемов сбыта и после внедрения новой линии производства, а также дана оценка суммарному эффекту от реализации предложенных мероприятий, который составил 100 210 тыс. руб.

Актуальность и значимость управления стоимостью в современных условиях развития экономики России не вызывает сомнений. Вместе с тем, возникает значительное количество вопросов, связанных с качественным подходом к данному процессу. В силу того, что процесс управления стоимостью может включать в себя различную совокупность технологий, подходов и методов, в рамках настоящей работы предложена одна из схем, следование логике которой позволяет получить дополнительные резервы роста стоимости компании. Применение концепции управления стоимостью не только способно дать результаты, связанные с улучшением финансового состояния компании, но и одновременно поддержать ее положительный имидж в глазах существующих и потенциальных инвесторов.