

Барташевич Наталья Игоревна,
ассистент кафедры бухгалтерского учета,
контроля и анализа хозяйственной деятельности
Гомельского государственного университета имени Франциска Скорины
Республика Беларусь, г. Гомель
E-mail: 7515068@gmail.com

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИЙ

В статье проведен анализ существующих методов оценки организации и предложен алгоритм оценки стоимости организации методом дисконтированного денежного потока доходного подхода, как наиболее эффективным. Выводы автора и предложенные методические рекомендации могут быть использованы организациями в качестве рекомендаций по внедрению в систему бухгалтерского учета методов доходного подхода к оценке стоимости организации.

Ключевые слова: оценка, стоимость, организация, затраты, доход.

В экономической литературе оценка организации состоит из определения рыночной стоимости активов и пассивов (недвижимости, оборудования, машин, запасов на складах, финансовых вложений, а также нематериальных активов – стоимости бренда, гудвила, интеллектуальной собственности, наработанной базы клиентов, отношений с персоналом и т.д.) При оценке организации также обязательно подлежит оценке эффективность его деятельности, настоящие, прошлые и потенциальные доходы, перспективы роста, динамика рынка.

Хотелось бы выделить случаи, при которых необходима оценка организаций:

1. Осуществление эмиссии акций.
2. Размещения акций.
3. Проведение операций купли/продажи.
4. Реорганизация или ликвидация организации.
5. Обеспечения процесса кредитования в банке или инвестиционном фонде.
6. Оценка целесообразности принятия управленческих решений.
7. Разрешение споров.

Сторонами, заинтересованными в оценке организации являются собственник (акционер, учредитель и др.), потенциальные покупатели, управленческое звено организации, партнеры.

Общеизвестно, что существуют следующие подходы к оценке стоимости организации:

- сравнительный подход;
- затратный подход;
- доходный подход.

Сравнительный подход предполагает использование рыночных цен акций (долей) и операционных показателей организации с оди-

наковой отраслевой спецификой операционной деятельности. Особенностью этого подхода к оценке организации является ориентация итоговой величины стоимости, с одной стороны, на рыночные цены купли-продажи акций (долей), принадлежащих сходным организациям, с другой стороны, на фактически достигнутые финансовые результаты. В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов: метод компании-аналога, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога, или метод рынка капитала, основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок, или метод продаж, ориентирован на цены приобретения организации в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода оценки организации или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи организации

и его важнейшими производственно - финансовыми характеристиками.

На наш взгляд, преимуществом сравнительного подхода перед доходным и затратным подходами является то, что он базируется на рыночных данных и отражает соотношение спроса и предложения на рынках капитала. Методы компаний аналогов и отраслевых коэффициентов предполагают, что инвесторы на фондовом рынке адекватно оценивают доходность и риск. В связи с этим, стоимость оцениваемой закрытой организации, полученная путем сопоставления с подобными организациями, чьи акции находятся в свободном обращении на фондовых биржах, может считаться рыночной после внесения некоторых корректировок. Методы сравнительного подхода особенно эффективны при существовании активного рынка сопоставимых объектов оценки. Если же рыночная информация скудная, сделки купли-продажи нерегулярные, рынок слишком монополизирован, то оценки этими методами становятся неточными, а иногда и невозможными.

При применении на практике были выявлены следующие недостатки сравнительного подхода к оценке организации:

- отсутствие доступной разносторонней финансовой информации по большому числу сходных организаций, отбираемых в качестве аналогов;
- отсутствие полноценной информации о сделках и котировках акций сходных организаций вследствие неразвитости фондового рынка;
- базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты, что игнорирует перспективы развития организации в будущем;
- сложность определения корректировок к итоговой величине стоимости и внесения поправок в промежуточные расчеты, которые требуют серьезного обоснования, к числу которых можно отнести поправки, основанные на анализе различных условий деятельности, такие как экономические, политические, а также индивидуальные особенности каждой организации;
- отсутствие критерия подбора аналогов из базы данных, так как сравнение приходится проводить по большому количеству факторов;
- отсутствие общепринятой методологии расчета поправок к стоимости объектов-аналогов.

Затратный подход предусматривает совокупность методов оценки стоимости организации, основанных на определении затрат, необ-

ходимых для воспроизводства либо замещения объекта, с учетом его износа. Методы, применяемые при использовании затратного подхода к оценке организации в целом: метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости. Рыночная стоимость организации методом чистых активов определяется как разность между суммами рыночных стоимостей всех активов организации и ее обязательствами. Ликвидационная стоимость организации определяется как разность между суммарной стоимостью всех активов организации и затратами на его ликвидацию.

Затраты на изготовление объекта и его последующую реализацию – очень важный фактор в формировании стоимости. При оценке затратным подходом как бы моделируется процесс формирования цены продавца (предложения) исходя из соображений покрытия ценой всех произведенных издержек и получения достаточной прибыли. Поскольку методы затратного подхода исходят часто не из реальных цен на аналогичные объекты, а из рассчитанных нормативных затрат и нормативной прибыли, то они, строго говоря, дают оценку не чисто рыночной стоимости, а так называемой «стоимости объекта с ограниченным рынком».

Затратный подход основан на принципе замещения, принципе наилучшего и наиболее эффективного использования, сбалансированности, экономической величины и экономического разделения и применим для оценки организаций, имеющих разнородные активы, в т.ч. финансовые, а также в том случае, если организация не приносит устойчивый доход. В методах данного подхода важную роль играет также оценка степени износа оцениваемого объекта, это объясняется тем, что получаемая вначале стоимость воспроизводства или стоимость замещения объекта не учитывает износа и только на следующем этапе полученная оценка стоимости корректируется на фактический износ объекта (физический, функциональный и внешний).

По нашему мнению, к достоинствам затратного подхода к оценке организации в целом относятся:

- исключительная универсальность. Для всех видов специальной и уникальной техники затратный подход часто оказывается единственным возможным;
- при достаточности исходных данных результаты расчетов стоимости поддаются надежному обоснованию;

- при оценке недавно созданных организаций затратный подход является наиболее надежным.

В то же время у методов затратного подхода был выявлен ряд недостатков:

- расчеты стоимости воспроизводства затратным подходом, из-за их детализированности оказываются весьма трудоемкими и оправданы в крупных и дорогостоящих объектах,

- исходная информация из сферы производства может быть не всегда надежной и достоверной,

- затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости.

Основу доходного подхода составляет метод дисконтированного денежного потока. При определении рыночной стоимости организации учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, на каком этапе развития организации собственник начнет получать данные доходы, и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку организации, позволяют учесть метод дисконтированных денежных потоков. Определение стоимости организации методом дисконтированного денежного потока основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за организацию сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов этой организации.

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

Предлагается использовать следующий алгоритм применения метода дисконтированного денежного потока для оценки организаций:

1. Выбор модели денежного потока. При оценке организации мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: денежный поток для собственного капитала (рассчитывается рыночная стоимость собственного капитала организации) или денежный поток для всего инвестированного капитала (условно не различается собственный и заемный капитал организации и считается совокупный денежный поток)

2. Определение длительности прогнозного периода. Согласно методу дисконтированного

денежного потока, стоимость организации основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. В качестве прогнозного берется период, в зависимости от цели оценки организации в целом.

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации. Для анализа валовой выручки организации и ее прогноза предлагается учитывать следующие факторы:

➤ Количественные: спрос на продукцию, ретроспективные темпы роста организации, объем производства и цены на продукцию, темпы инфляции, имеющиеся производственные мощности, долгосрочные темпы роста в послепрогнозный период, доля оцениваемой организации на рынке.

➤ Качественные: ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции, номенклатура выпускаемой продукции, планы менеджеров данной организации, общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса, перспективы и возможные последствия капитальных вложений.

4. Анализ и прогноз расходов организации. На этом этапе необходимо учесть ретроспективные взаимозависимости и тенденции, изучить структуру расходов, оценить инфляционные ожидания для каждой категории издержек, изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в финансовой отчетности за прошлые годы, но в будущем не встретятся, определить амортизационные отчисления исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия, рассчитать затраты на выплату процентов на основе прогнозируемых уровней задолженности, сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями. [1]

5. Анализ и прогноз инвестиций. На данном этапе проводится анализ произведенных инвестиций: эффективность использования, срок окупаемости. Для прогноза используется предполагаемая на прогнозный период величина инвестиций.

6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода. При этом используются два основных метода: косвенный (анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности), прямой (основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, то есть по бухгалтерским счетам).

7. Определение ставки дисконтирования. Самыми распространенными методиками опре-

деления ставки дисконта являются: модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения (для денежного потока для собственного капитала), модель средневзвешенной стоимости капитала (для денежного потока для всего инвестированного капитала).

8. Расчет стоимости организации в постпрогнозный период. Основано на предпосылке о том, что организация способна приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы организации стабилизируются, и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

Предлагаем использовать следующие способы расчета ставки дисконтирования в зависимости от перспектив развития организации: метод расчета по ликвидационной стоимости, метод предполагаемой продажи, метод расчета по стоимости чистых активов, модель Гордона.

9. Расчет итоговой стоимости организации. При применении в оценке метода дисконтированного денежного потока необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, ожидаемую в будущем.

В результате оценки организации методом дисконтированного денежного потока получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций. Если же оценивается неконтрольный пакет, то необходимо сделать скидку.

Одним из вариантов доходного подхода к оценке действующей организации является метод капитализации прибыли. Он основан на том, что стоимость доли собственности в организации равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность. Однако данный метод в оценке организаций (в отличие от оценки недвижимости) применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей или денежных потоков по годам, что характерно для большинства оцениваемых организаций.

Подводя итог, хотелось бы выделить основные преимущества доходного подхода к оценке организации:

- учитывается доходность организации, что отражает основную цель ее функционирования,
- применение подхода необходимо при принятии решений о финансировании, анализе целесообразности инвестирования, при обосновании решений о купле-продаже организации,
- доходный подход учитывает перспективы развития организации,
- результаты этого подхода позволяют руководителям организаций выявлять проблемы, тормозящие развитие организации, принимать решения, направленные на рост дохода организации.

Основные недостатки:

- прогнозирование долговременного потока дохода затруднено сложившейся недостаточно устойчивой экономической ситуацией в мире, из-за чего вероятность неточности прогноза увеличивается пропорционально долгосрочному прогнозному периоду,
- сложность расчета ставок капитализации и дисконтирования,

В процессе прогнозирования денежных потоков или ставок дисконтирования устанавливаются различные предположения и ограничения, носящие условный характер,

- влияние факторов риска на прогнозируемый доход,
- многие организации не показывают в отчетности реальный доход, на анализе которого базируется доходный подход, или же показывают убытки.

Проведя анализ существующих подходов к оценке стоимости организаций, мы считаем, что наиболее эффективным и оптимальным подходом к оценке стоимости организации является доходный подход, так как именно он дает наиболее достоверную и полную оценку стоимости организации, соответствующую действительности.

Список литературы

1. Рогова, Е.М. Венчурный менеджмент: учебное пособие / Е.М. Рогова, Э.А. Фияксель, Е.А. Ткаченко. Москва : Издательский дом ГУВШЭ, 2011. - 440 с.