

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА МЕТОДОВ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА АГРОПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

Живаева Марина Анатольевна,
студентка 5-го курса экономического факультета,
e-mail: zhimar5011992@yandex.com

Горбунова Наталья Александровна,
канд. экон. наук, доцент кафедры бухгалтерского учета, анализа и аудита,
Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева,
г. Саранск
e-mail: n_a_gorbunowa@mail.ru

В статье рассматривается методика определения стоимости бизнеса агропромышленного предприятия на основе сравнительного, доходного и затратного подходов; определены достоинства и недостатки использованных методов для получения достоверной оценки бизнеса предприятия.

Ключевые слова: оценка бизнеса, балансовая стоимость, доходный подход, мультипликатор, сравнительный подход, затратный подход.

Наиболее актуальной проблемой собственников в современных условиях является оценка бизнеса. Причин для этого много, главная - не зная стоимость почти невозможно принимать взвешенные решения по реализации прав собственника, так как именно стоимость предприятия наиболее полно отражает результаты его деятельности.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) – это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату. Результатом произведенной оценки, как правило, является рассчитанная величина рыночной стоимости.

Рыночная стоимость – это наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки (предприятие) может быть реализован на открытом рынке.

Особенностью бизнеса как объекта оценки является то, что, оценивая стоимость бизнеса, определяют стоимость собственного капитала предприятия с учетом его организационно- правовой формы, отраслевых особенностей и величины такого нематериального актива, как goodwill (деловая репутация).

Для определения стоимости предприятия (бизнеса) используют специальные приемы и способы расчета. Каждый подход к оценке бизнеса предполагает предварительный анализ определенной информационной базы и соответствующий алгоритм расчета. Все подходы к оценке бизнеса позволяют определить стоимость предприятия на конкретную дату, а все методы являются рыночными, так как учитывают сложившуюся рыночную конъюнктуру, ожидания инвесторов, рыночные риски, сопряженные с оцениваемым бизнесом, и

предполагаемую "реакцию" рынка при сделках купли-продажи с оцениваемым объектом [1].

В зависимости от факторов стоимости для оценки бизнеса используются методы сравнительного, доходного и затратного подхода. Каждый подход позволяет определить факторы стоимости.

Сравнительный подход, называемый в оценке бизнеса методом компании-аналога, базируется на допущении, что наибольшая стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, которая может быть получена за аналогичное предприятие. Основная идея метода – найти предприятия-аналоги, у которых известны либо цена акций, либо цена приобретения предприятия. Далее при расчетах исходят из гипотезы о прямой пропорциональности цены и некоторых финансовых показателей (например, чистой прибыли на акцию). Следовательно, если известно соотношение цены и чистой прибыли на акцию у аналога, то можно рассчитать цену акций своего предприятия, умножив свою чистую прибыль на полученное по аналогу соотношение.

Доходный подход основывается на допущении, что рациональный инвестор (будущий владелец) не заплатит за предприятие больше полученных в перспективе доходов. Поэтому задача сводится к прогнозированию деятельности компании на перспективу и определению величины доходов, приносимых собственным капиталом. При этом учитывается, что будущие доходы, если их оценивать сегодня, будут меньше на величину упущенной выгоды.

Затратный подход, чаще называемый имущественным, заключается в том, что стоимость предприятия соответствует затратам, которые понес владелец. Все затраты (как текущего, так и капитального характера) материализуются в имуществе предприятия. Но деятельность предприятия может финансироваться и за счет заемного капитала. Следовательно, задача определения стоимости собственного капитала сводится к расчету рыночной стоимости всех активов предприятия, которая затем уменьшается на величину заемного капитала[2].

Рассчитаем стоимость бизнеса с использованием сравнительного, доходного и затратного подходов, используя данные государственного унитарного предприятия Республики Мордовия «Тепличное». ГУП РМ «Тепличное» является коммерческой организацией и находится в ведомственном подчинении Министерства сельского хозяйства и продовольствия Республики Мордовия. Государственное Унитарное Предприятие Республики Мордовия «Тепличное» – современное агропромышленное предприятие, основной поставщик овощной продукции города Саранска и Республики Мордовия. Основное направление деятельности – производство овощей закрытого и открытого грунта, картофеля и зерна [3].

В рамках сравнительного подхода будем использовать метод рынка капитала, согласно которому для сравнения выбираются значения показателей предприятий по России с отраслевым сходством с ГУП РМ «Тепличное». В качестве предприятия – аналога была выбрана организация ОАО «Пензенский тепличный комбинат», который было создано преобразованием государственного унитарного предприятия в акционерное общество в 2008 году.

Суть сравнительного подхода при определении стоимости предприятия заключается в расчете мультипликаторов на основе выбранных показателей.

Для определения стоимости предприятия на основе сравнительного подхода, используем мультипликатор, который рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Мультипликатор} = \frac{\text{Цена предприятия}}{\text{Прибыль предприятия}} \quad (1)$$

На основе оценочных мультипликаторов рассчитаем ориентировочную стоимость ГУП РМ «Тепличное» и представим результаты расчётов в таблице 1.

Т а б л и ц а 1

Расчёт ориентировочной стоимости ГУП РМ «Тепличное»

Показатель	Сумма, тыс. руб.	Значение мультипликатора	Ориентировочная стоимость, тыс. руб.
Чистая прибыль	58 203	2,04	118 482
Балансовая стоимость активов	1028162	0,48	491 286
Выручка от реализации	737 784	1,15	850 059

По данным таблице 1 можно сделать следующие выводы. Наибольшая ориентировочная стоимость ГУП РМ «Тепличное» за 2012 год, рассчитанная по мультипликатору выручка от реализации, составляет 850 059 тысяч рублей. Наименьшая ориентировочная стоимость предприятия составляет 118 482 тысячи рублей, рассчитанная по мультипликатору чистой прибыли. С целью нивелирования стоимости организации определим вес каждого показателя, полученного на основании рассмотренных мультипликаторов. Представим результаты расчетов в таблице 2.

Т а б л и ц а 2

Расчёт стоимости бизнеса ГУП РМ «Тепличное» на основе средневзвешенных показателей

Мультипликатор	Превышение финансовой базы аналога над финансовой базой ГУП РМ "Тепличное"	Доля финансовой базы ГУП РМ "Тепличное"	Вес финансовой базы ГУП РМ "Тепличное"	Стоимость ГУП РМ "Тепличное", тыс. руб.
Мультипликатор по чистой прибыли	2646	0,9996222	0,333724307	39540
Мультипликатор по балансовой стоимости	638	0,99843532	0,333328067	163759
Мультипликатор по выручке	369	0,99729577	0,332947626	283025
Средневзвешенная стоимость ГУП РМ «Тепличное»				486325

На основе данных таблицы 2 можно отметить, что стоимость ГУП РМ «Тепличное», рассчитанная методом рынка капитала составляет 486 325 тысячи

рублей, что на 541837 тысячи рублей или 52,7% меньше балансовой стоимости активов данного предприятия. Полученные результаты расчетов обусловлены следующими причинами:

– ГУП РМ «Тепличное» является государственным унитарным предприятием, а ОАО «Пензенский тепличный комбинат» – акционерным обществом, что отражается на величине собственного капитала и балансовой стоимости активов сравниваемых предприятий;

– наличием различий в величине финансовых показателей, так как выручка от реализации продукции и величина прибыли по данным бухгалтерского баланса ОАО «Пензенский тепличный комбинат» превышает показатели финансово-хозяйственной деятельности ГУП РМ «Тепличное».

Подобные различия значительно снижают вероятность достоверного и корректного результата стоимости бизнеса анализируемого предприятия.

При оценке стоимости организации с позиции доходного подхода основой для расчетов служит доход, который, как предполагается, может получить организация в будущем. Это подход характеризует ожидания инвесторов, которые определяют текущую стоимость бизнеса, ориентируясь на величину будущих доходов, а не имеющихся активов.

На первый взгляд, в условиях инфляционной экономики для оценки бизнеса предприятий в наибольшей степени подходит метод дисконтированных денежных потоков. Тем не менее, при использовании данного метода спрогнозировать денежный поток на несколько лет в условиях нестабильной кризисной экономики достаточно сложно.

Поэтому для расчетов будет использоваться метод капитализации чистого дохода (валовой прибыли), который заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных ГУП РМ «Тепличное» на основе коэффициента капитализации. Стоимость предприятия при данном методе рассчитывается по формуле 2:

$$\text{Стоимость бизнеса} = \frac{\text{Доход предприятия}}{\text{Коэффициент капитализации}} \quad (2)$$

Коэффициент капитализации, необходимый для дальнейших расчетов находится методом кумулятивного построения, который предполагает суммирование показателей безрисковой ставки по банковским кредитам, риска ликвидности и регионального риска.

В качестве безрисковой ставки будем использовать ставку рефинансирования Центрального банка. На 14 сентября 2013 года ставка рефинансирования составила 8,25%. Риск ликвидности характеризует возможные потери инвестора в процессе реализации проектов и составляет 10%. Региональный риск, присущий региону, определяется на основе данных агентства «Росбизнесконсалтинг» и составляет на 01 января 2013 года 74%.

Рассчитаем коэффициент капитализации для ГУП РМ «Тепличное» за 2012 год. Результаты расчета представим в таблице 3.

Результаты расчета коэффициента капитализации ГУП РМ «Тепличное» за 2012 год

Показатель	Величина, %
Безрисковая ставка	8,25
Риск ликвидности	10
Региональный риск	74
Коэффициент капитализации	92,25

Как видно из таблицы 3 величина коэффициента капитализации в 2012 году составила 92,25 %. В качестве капитализируемой величины выбирается валовая прибыль, величина которой в 2012 году составила 140 230 тыс. рублей. Таким образом, стоимость ГУП РМ «Тепличное» согласно методу капитализации, который основан на доходном подходе к оценке бизнеса, в 2012 году составила 152 011 тыс. рублей. Данный показатель также отличается от балансовой стоимости предприятия по данным бухгалтерской отчетности на довольно значительную величину. С другой стороны он показывает, что в будущем доходность бизнеса не будет превышать 15% от общей величины собственных средств, что требует пересмотра стратегии развития предприятия, внедрения новых инновационных технологий в выращивании овощной продукции и предлагаемом ассортименте.

Затратный подход оценки бизнеса соответствует международным принципам бухгалтерского учета и широко используется на практике. Суть данного подхода сводится к определению стоимости чистых активов предприятия. Процедура оценки предусматривает следующую последовательность шагов: определение рыночной стоимости всех активов предприятия; определение величины обязательств и расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств. Таким образом, базовой формулой является формула 3:

$$\text{Стоимость предприятия} = \text{Активы} - \text{Обязательства} \quad (3)$$

По результатам проведенных расчетов, можно делать следующие выводы. Стоимость ГУП РМ «Тепличное», рассчитанная методом нескорректированных чистых активов, составила на 2012 год – 820052 тыс. рублей. Она оказалась ниже балансовой стоимости на 208110 тыс. рублей или на 20,2%. Следует отметить, что в данном случае стоимость предприятия является собственным капиталом данного предприятия, который сосредоточен в основных средствах, финансовых вложениях, материальных запасах, дебиторской задолженности, денежных средствах и прочих оборотных и внеоборотных активах.

Сложность расчетов при этом методе обусловлена тем, что активы учитываются по балансовой стоимости за вычетом амортизации, а не по текущей рыночной стоимости. Тем не менее, затратный подход нам показывает стоимость, которую заплатит за предприятие покупатель, принимающий решение на основе реальной стоимости имущества, а не совокупности факторов, определяющих его goodwill («деловая репутация»). К сожалению, в силу огромной трудоемкости и часто относительно низкой стоимости предлагаемых контрак-

тов при оценке действующего предприятия этот метод не всегда применяется большинством оценочных компаний.

Стоимость бизнеса ГУП РМ «Тепличное», рассчитанную различными методами на основе сравнительного, доходного и затратного подходов, представлена в таблице 4.

Т а б л и ц а 4

Стоимость бизнеса ГУП РМ «Тепличное» за 2012 год

Метод оценки стоимости	Балансовая стоимость	Сравнительный метод (метод рынка капитала)	Доходный подход (метод капитализации)	Затратный подход (метод чистых активов)
Стоимость, тыс. руб.	1 028 162	486 325	152 011	820 052

На основе данных таблицы 4 можно увидеть, что стоимость бизнеса государственного унитарного предприятия Республики Мордовия «Тепличное», полученная на основе использования различных методов, не отражает достоверной рыночной цены.

Стоимость предприятия, рассчитанная доходным методом (152 011 тыс. рублей), занижена, так как коэффициент капитализации формируется из общих показателей финансовой отчетности, не позволяющих определить рыночную цену данного предприятия. Тем не менее, данный метод показывает прогнозируемую величину будущих доходов от ведения бизнеса.

В соответствии со сравнительным методом, стоимость ГУП РМ «Тепличное» (486 325 тыс. рублей) не отражает действительной рыночной цены, так как проведенная оценка не в полной мере соответствует основным параметрам выбранного предприятия-аналога.

В рамках затратного подхода метод чистых активов сложно применить из-за трудностей точного определения ликвидационной стоимости, поэтому в качестве рыночной цены была взята балансовая стоимость активов предприятия (820 052 тыс. руб.). Поэтому рыночная цена предприятия, вычисленная на основе данного метода, является не совсем точной. Тем не менее, данный метод является ориентиром при прогнозировании стоимости данного предприятия.

Таким образом, результат оценки активов организации не следует принимать за единственный критерий принятия тех или иных решений. Оценка активов является лишь одним из ориентиров, которые должны приниматься во внимание. Для получения более точных и достоверных результатов необходимо применять другие методики, направленные на оценку качества управления и приращения стоимости бизнеса.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Булычева Г. В. ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ: учебное пособие./ Г.В. Булычева. – М.: ИНСТИТУТ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ОЦЕНКИ, 2010.169 с.
2. Салмин П.С., Поляева О.В. ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ // ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА. – 2009. № 34 (163). С.55-63

FEATURE COMPARISON METHODS BUSSINESS VALUATION OF AGRO-INDUSTRIES

Zhivaeva M. A.,

5th year student, Department of Economics

e-mail: zhimar5011992@yandex.com

Gorbunova N.A.,

PhD, Associate Professor of Accounting, analysis and audit,

Ogarev Mordovia State University,

Saransk e-mail:

n_a_gorbunowa@mail.ru

The article discusses the technique of determining the value of the business of agriculture on a comparative basis, income and cost approaches; identified strengths and weaknesses of the methods used to obtain a reliable assessment of the business enterprise.

Keywords: business valuation, book value, income approach, the multiplier, the comparative approach, cost approach.