

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Тольяттинский государственный университет»

Институт финансов, экономики и управления
(наименование института полностью)

Департамент бакалавриата (экономических и управленческих программ)
(наименование)

38.03.01 Экономика
(код и наименование направления подготовки, специальности)

Финансы и кредит
(направленность (профиль)/специализация)

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

на тему Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия
доходным подходом

Студент

Н.Н Нафикова
(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

канд. юрид. наук, доцент А.А. Мусаткина
(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

Тольятти 2021

Аннотация

Бакалаврскую работу выполнил: Н.Н. Нафикова

Тема работы: «Модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом»

Научный руководитель: канд. юрид. наук, доцент А.А. Мусаткина
(ученая степень, звание, должность; ФИО)

Цель исследования - определение ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Объектом исследования представленной работы является стоимость бизнеса. Предметом исследования являются модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Методы исследования – теоретический анализ литературы, анализ практического опыта оценки недвижимости, наблюдение и анализ рынка, метаматематические методы, в частности регрессионный анализ.

Краткие выводы по бакалаврской работе:

— Для расчета стоимости бизнеса необходимо учитывать все его активы, нематериальные и материальные: недвижимость, техническое оборудование, автомобили, склады, финансовые вливания. Традиционно существует три подхода определения стоимости компании: доходный, затратный и сравнительный, опираясь на которые формируются модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

— Сставка дисконтирования — это требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

— Результат анализа методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия ООО "МДМ" доходным подходом составил 14527,06 тыс. руб. Стоимость бизнеса, рассчитанная методом капитализации прибыли: 2478,72 тыс. руб. Таким образом, рыночная стоимость предприятия ООО «МДМ» согласно доходному подходу,

рассчитанная методом капитализации, в 2020 году составила 2379,02 тыс.руб.

— Чтобы получить точный расчет рыночной стоимости предприятия с учетом их интересов, необходима модель, которая учитывает уровни значимости различных групп факторов по стоимости. Данная модель основана на эмпирическом анализе данных российских компаний, динамику цен, которая отражается в изменении рыночной капитализации, можно сопоставить с изменениями внутренних и внешних факторов. Уровень важности, достигнутый на этой основе, который отражает влияние России на российские компании, должен быть прояснен путем оценки имеющихся отчетов.

— Агрегирование практики применения модели не только прояснит результаты применения метода дисконтированных денежных потоков, но также повлияет на использование сравнительного подхода, когда новая модель станет объектом большого числа сравнений предприятий.

Практическая значимость работы заключается в том, что отдельные её положения в виде материала подразделов 2.2, 3.1 и приложения могут быть использованы специалистами организации, являющейся объектом исследования.

Abstract

The bachelor's work was completed by: N.N. Nafikova

R&D: "Models for determining the discount rate when assessing the value of an enterprise with a profitable approach"

Scientific adviser: Cand. jurid. Sciences, Associate Professor A.A. Musatkina

(academic degree, title, position; full name)

The purpose of the study is to determine the discount rate when assessing the value of an enterprise using an income approach.

The object of research of the presented work is the value of the business. The subject of the research is the models for determining the discount rate when assessing the value of an enterprise using an income approach.

Research methods - theoretical analysis of literature, analysis of practical experience in real estate appraisal, market observation and analysis, metamathematical methods, in particular regression analysis.

Brief conclusions on bachelor's work:

To calculate the value of a business, it is necessary to take into account all its assets, intangible and tangible: real estate, technical equipment, cars, warehouses, financial injections. Traditionally, there are three approaches to determining the value of a company: profitable, costly and comparative, based on which models for determining the discount rate are formed when assessing the value of an enterprise using an income approach.

The discount rate is the rate of return on capital invested in investment objects of comparable risk level required by investors.

The result of the analysis by the method of discounting cash flows when assessing the value of the enterprise of LLC "MDM" using the income approach amounted to 14,527.06 thousand rubles. Business value calculated using the profit capitalization method: 2478.72 thousand rubles. Thus, the market value of the LLC

MDM enterprise according to the income approach, calculated by the capitalization method, in 2020 amounted to 2379.02 thousand rubles.

To obtain an accurate calculation of the market value of an enterprise, taking into account their interests, a model is needed that takes into account the levels of significance of various groups of factors in terms of value. This model is based on an empirical analysis of data from Russian companies; price dynamics, which is reflected in changes in market capitalization, can be compared with changes in internal and external factors. The level of importance achieved on this basis, which reflects Russia's influence on Russian companies, should be clarified by evaluating the available reports.

Aggregating the practice of the model will not only clarify the results of applying the discounted cash flow approach, but will also affect the use of the comparative approach when the new model becomes the subject of a large number of enterprise comparisons.

The practical significance of the work lies in the fact that its individual provisions in the form of the material of subsections 2.2, 3.1 and the appendix can be used by specialists of the organization that is the object of the study.

Содержание

Введение.....	7
1 Теоретические основы оценки стоимости бизнеса.....	10
1.1 Понятие бизнеса как объекта оценки.....	10
1.2 Сравнительная характеристика моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом	22
2 Применение моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ"	29
2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО "МДМ" и его положения на рынке	29
2.2 Применение метода дисконтирования денежных потоков и капитализации дохода при оценке стоимости ООО "МДМ"	35
3 Сравнительная оценка стоимости предприятия ООО «МДМ» посредством моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости доходным подходом.....	44
3.1 Интерпретация результатов оценки и формирование рыночной стоимости бизнеса ООО «МДМ»	44
3.2 Перспектива применения новых методов оценки бизнеса в современных условиях в России на примере ООО «МДМ»	48
Заключение	55
Список используемой литературы	59
Приложение А Бухгалтерский баланс ООО «МДМ» за 2020 год.....	63

Введение

В настоящее время многим владельцам компаний по определенным обстоятельствам требуется информация формирующая стоимость бизнеса, которая будет полезна для принятия управленцами эффективных управленческих решений. Однако, не только руководство бизнеса заинтересовано в проведении оценки, но и другие стороны: агентства, а также регулирующие и надзорные органы, кредитные организации и страховые компании, поставщики, инвесторы и акционеры.

Оценка стоимости бизнеса, как и всех других характеристик, является осознанной и упорядоченной процедурой для определения стоимости объекта в денежном выражении с учетом факторов, влияющих на него в данный момент. Оценка стоимости бизнеса влияет на конкретный рынок. Она необходима для понимания стоимости компаний при купле-продаже компаний, и др. Результаты оценки также играют важную роль при выборе стратегии развития компании: при стратегическом планировании важно оценить будущий доход, устойчивость и имидж компании.

Четкое понимание стоимости компании также потребуется при выпуске ценных бумаг, акций и выходе на рынок ценных бумаг. Безусловно, одним из наиболее объективных показателей эффективности имеющейся работы является стоимость. Оценка означает расчет стоимости как совокупности активов, что приводит к доходу владельца.

Актуальность работы обусловлена тем, что модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом достаточно редко используются, в связи со сложностью подсчетов, однако их применение в условиях российских реалий может быть достаточно эффективным.

Существует множество литературы, описывающей определенные модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом. Проблематика исследования состоит в

том, что исследуемые методы нашли широкое применение в западных странах, но не в России. Здесь аргументация заключается в том, что эти методы не адаптированы к развивающимся рынкам и не всегда приводит к удовлетворительным результатам.

Также существует множество исследований, которые показывают особенности ценообразования некоммерческих компаний. Практически нет работ, посвященных сразу двум вопросам - почти нет особенности оценки непубличных компаний на развивающихся рынках.

Большинство бизнес структур в России - это частные компании. У частных компаний нет такого объективного инструмента, который определяет стоимость бизнеса инвесторами, что значительно усложняет процесс определения реальной стоимости компании по доходному методу.

Целью работы является определение ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом. В соответствии с целью работы следует решить несколько следующих задач:

- рассмотреть понятие бизнеса как объекта оценки;
- рассмотреть виды стоимости, цели оценки и принципы оценки бизнеса и методы оценки;
- рассмотреть особенности сравнительной характеристики моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом;
- провести анализ отрасли для применения методов оценки бизнеса ООО "МДМ";
- осуществить расчет применения метода дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ"
- осуществить применение метода капитализации дохода, при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ"
- осуществить интерпретацию результатов оценки и формирование рыночной стоимости бизнеса;

- рассмотреть перспективы применения новых методов оценки бизнеса в современных условиях в России.

Объектом исследования представленной работы является стоимость бизнеса.

Предметом исследования являются модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

В ходе работы использовались следующие методы исследования: теоретический анализ литературы, анализ практического опыта оценки недвижимости, наблюдение и анализ рынка, метаматематические методы, в частности регрессионный анализ.

Теоретические и эмпирические материалы исследованы и обобщены с помощью графического и табличного методов.

Научная новизна: возможности использования модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом при оценке рыночной стоимости российских компаний на примере ООО «МДМ».

Методологическая база сформирована на основе трудов отечественных и зарубежных ученых: Грязнова А.Г., Абдуллаев Н.А, Есипов В. Е., Ларченко А.П., Щербакова О.Н., Федотова М.А., Артеменков И.Л.

Практическая значимость работы заключается в возможности использования модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом при оценке рыночной стоимости российских компаний.

Представленная работа включает в себя введение, три главы, заключение, список используемой литературы и приложения.

1 Теоретические основы оценки стоимости бизнеса

1.1 Понятие бизнеса как объекта оценки

В рыночной экономике одним из наиболее часто используемых терминов является такое базовое понятие, как бизнес. В специальной литературе есть подробное понимание сути бизнеса, целей, организационной формы, законов и сфер деятельности [17].

Так, в некоторых толковых терминологических словарях сообщается, что:

- «бизнес - экономическая деятельность субъекта в условиях рыночной экономики, нацеленная на получение прибыли путем создания, реализации определенной продукции или услуг...» [6, с.39];
- «бизнес - предпринимательство» [3, с.44];
- «бизнес - экономическая деятельность, дающая прибыль; любой вид деятельности, приносящий доход или иные личные выгоды» [31, с.67];
- «бизнес - принятое обозначение совокупности мелких и средних частных предприятий, прямо не входящих ни в одно монополистическое объединение и выполняющих подчиненную по отношению к монополиям роль в экономике» [11, с.68].

Если бизнес идентифицируется как предпринимательство, следует отметить, что ученые давно задумывались о бизнесе как о социально-экономическом явлении. Эволюция понятия предприниматель связана с именами таких ученых как, Адам Смит, Кейнс Джон Мейнард, Йозеф Алоиз Шумпеттер [13, с.88].

Адам Смит рассматривал предпринимателя, как собственника капитала, получающего прибыль на свой капитал [4, с.104].

Кейнс Джон Мейнард рассматривал понятие предпринимателя несколько шире, он писал: «между тем предприниматель (понимая под этим как того, кто непосредственно занимается производством, так и инвестора)

должен стараться составить точные ожидания [о будущем], которые позволили бы ему судить о том, сколько потребители согласятся заплатить, когда удастся, наконец предложить по истечении известного, может быть и долгого, периода времени готовый товар» [2, с.74].

Йозеф Алоиз Шумпеттер писал «Под предприятием мы понимаем осуществление новых комбинаций, а также то, в чем эти комбинации воплощаются: заводы и т.п. Предпринимателями же мы называем хозяйственных субъектов, функцией которых является как раз осуществление новых комбинаций и которые выступают как его активный элемент. И наконец, предпринимателями мы считаем тех, кто не имеет длительных связей с индивидуальным предприятием и использует таковые только для проведения новых комбинаций.» [5, с.142].

Систематизация и анализ концептуальной трактовки бизнеса предпринимателя, состоит в том, что бизнес - это экономическая деятельность хозяйствующего субъекта, который стремится получить прибыль путем производства или продажи продуктов, работ, услуг [20].

Целью бизнеса является прибыльность, особый вид экономической деятельности, основанный на независимости, ответственности и новаторской концепции предпринимателя [32].

Оценочная деятельность в нашей стране - сравнительно новый вид трудовой человеческой деятельности, «возраст» которой чуть больше 20 лет. Поэтому неудивительно, что «словарь» понятий и терминов в нем еще не создан и продолжает расширяться [12].

Оценочная работа — это профессиональная деятельность, направленная на определение инвестиционной, ликвидационной, рыночной, кадастровой и других стоимостей, предусмотренных правилами. Оценочную деятельность могут проводить уполномоченные лица. Гражданин может работать самостоятельно, занимаясь частной практикой по договору [8].

Оценщик - оценщиком может называться человек, который проходит профессиональную или независимую аттестацию [7].

К объектам оценки относятся объекты гражданских прав, которые предусматривают возможность участия в обороте в соответствии с законодательством Российской Федерации. Это может быть компания с различными активами - землей, зданиями, сооружениями и другой недвижимостью, оборудованием, ценными бумагами, нематериальными активами (авторские права, патенты, деловая репутация, товарные знаки и т. д.) [26].

В эпоху рыночной экономики в России необходимо было оценить стоимость компании, потому что можно было инвестировать, покупать и продавать компанию [10 с. 103]. Независимая оценка стоимости бизнеса стала важным инструментом управления. Увеличение стоимости бизнеса - один из показателей роста доходов его владельцев. Периодическое ценообразование компании может использоваться для оценки эффективности управления компанией, что приводит к увеличению стоимости компании и ее акций [28].

Оценка бизнеса - определение ее стоимости, с учетом ее выгод и затрат. В данном случае оценка компании означает определение рыночной цены компании, которая проводится экспертами с учетом материальных и нематериальных активов, финансовых лицензий и ожидаемой выручки [1].

Результаты оценки используются различными партнерами по рынку. В таких случаях проблема часто возникает из-за сопротивления оценщика давлению, как в случае с различными заинтересованными сторонами. Несомненно, важна разработка соответствующего механизма, основанного на сбалансированной политике взаимодействия государственного и негосударственного надзора для защиты интересов третьих сторон, то есть потребителей, путем обеспечения сбалансированного подхода к ценам, качественным услугам при проведении оценочной деятельности [15].

Общэкономическая ценность бизнеса — это показатель, учитывающий влияние психологических (поведенческих) характеристик, связанных с изменением участника (владельца) рыночной сделки [9 с.90].

Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке [27].

Датой оценки (датой проведения оценки, датой определения стоимости) является дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки. Если в соответствии с законодательством Российской Федерации проведение оценки является обязательным, то с даты оценки до даты составления отчета об оценке должно пройти не более трех месяцев, за исключением случаев, когда законодательством Российской Федерации установлено иное [25].

При установлении затрат определяется денежное выражение величины ресурсов, требуемых для создания или производства объекта оценки, либо цену, уплаченную покупателем за объект оценки. При определении наиболее эффективного использования объекта оценки определяется использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей [30].

При проведении экспертизы отчета об оценке осуществляется совокупность мероприятий по проверке соблюдения оценщиком при проведении оценки объекта оценки требований законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности и договора об оценке, а также достаточности и достоверности используемой информации, обоснованности сделанных оценщиком допущений, использования или отказа от использования подходов к оценке, согласования (обобщения) результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки [29].

Срок экспозиции объекта оценки рассчитывается с даты представления на открытый рынок (публичная оферта) объекта оценки до даты совершения сделки с ним [16].

Есть много ситуаций, когда может потребоваться оценка. В бизнесе почти каждая сделка требует оценки активов. В некоторых случаях необходимо провести оценку всего бизнеса. Общая экономическая стоимость имущества предприятия: стоимость определяется в рамках методологического подхода к проблеме определения стоимости [21].

Общая экономическая ценность дохода компании: создана в рамках рентабельной методологии решения той же проблемы. Сходство этого показателя - общая социально-экономическая ценность предприятия [16 с. 205].

Его источником являются общеэкономическая стоимость имущества и доходов предприятия в соответствии с методиками определения [33].

Экономических целей расчета стоимости компании на самом деле примерно двадцать, но важнейших всего три, представленные на рисунке 1.

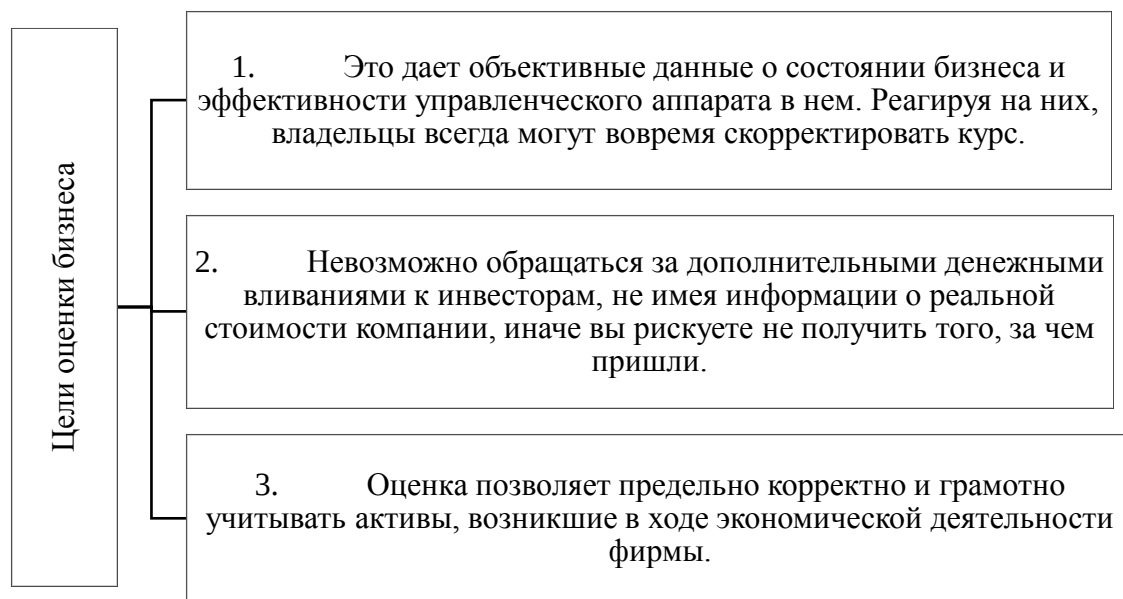


Рисунок 1 – Основные цели оценки бизнеса [15, с.79]

Представленные цели оценки бизнеса направлены на обоснование его стоимости, с позиции вида стоимости, определяемой в процессе оценки [18].

Фундаментальная ценность предприятия и ресурсная ценности предприятия - синонимы, предложенные в разное время.

Введение термина реалистичная стоимость предприятия вызвано известной нечеткостью распространенного в практике оценочной деятельности понятия «справедливая стоимость предприятия». Введение этого термина в практику оценки стоимости предприятий связано с тем, что этот термин является более четким, по сравнению с термином «справедливая стоимость» [14].

Реалистичная и достоверная стоимость предприятия считаются равноценными величинами. Справедливая стоимость и достоверная не могут быть равными [34].

Деятельность оценщика регламентирована федеральным стандартом «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2), который определяет несколько основных видов стоимости любого объекта оценки, представленных на рисунке 2 [19].

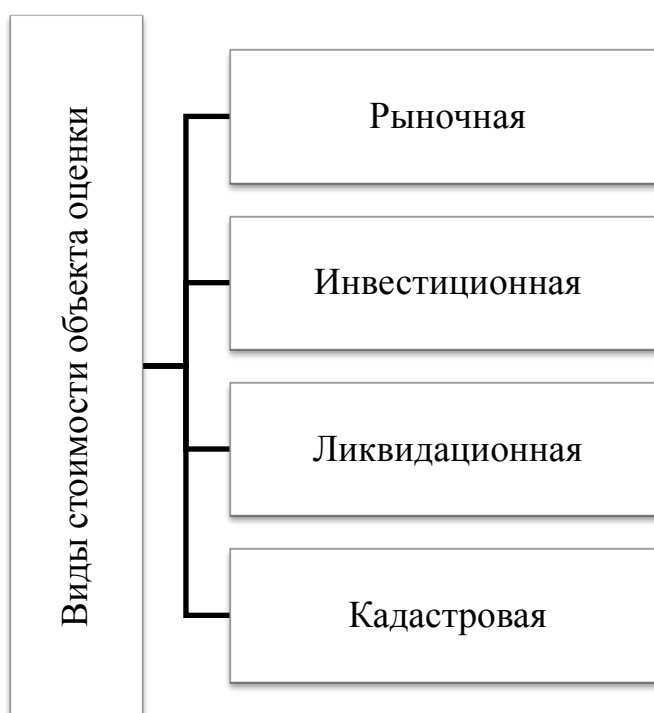


Рисунок 2 - Основные виды стоимости любого объекта оценки [21, с. 189]

Рассмотрим их подробнее.

Рыночная цена наиболее вероятная цена в день, когда она имеет наиболее низкое значение, является самой высокой продажной ценой. По рыночной цене продажа осуществляется на открытом конкурентном рынке, стороны сделки не влияют на информацию, относящуюся к сделке, и на то, какие условия реализации сформировались. Стоимость бизнеса исходя из рыночной цены формируется в следующих случаях:

—Имущество и бизнес компании подлежат конфискационным действиям со стороны государства.

—Если стоимость приобретаемых акций определяется решением Совета акционеров в качестве дополнительного взноса в уставный капитал.

—Если компания выступает в качестве залога при оформлении кредита.

—При определении части уставного капитала, в не денежном выражении.

—Организация проходит процедуру банкротства.

—Если есть имущество получаемое безвозмездно [22].

При решении федеральных и местных налоговых вопросов используется рыночная стоимость компании. Рыночная стоимость - это стоимость компании, в которой компания получает прибыль для конкретного инвестора. Этот тип стоимости зависит от личных вложений. Не только инвесторам нужно расплачиваться с этим «долгом», они также вкладываются в компанию, чтобы заработать больше вложенной суммы [35].

Инвестиционная стоимость компании определяется ожидаемой доходностью инвестора и степенью его вложений в бизнес. Этот вид стоимости бизнеса учитывается при покупке и продаже предприятия, слияния с другой организацией.

Ликвидационная стоимость - это вариант цены, которая определяется при прекращении бизнеса, в таких случаях, как реструктуризация, банкротство или распределение активов компании [23].

Кадастровая стоимость - это рыночная стоимость, которая устанавливается и определяется законом для недвижимого имущества. По этому показателю в том случае, если объект имеет кадастровую стоимость, должны приходить методы массовой оценки. Этот тип цены часто рассчитывается для налога на недвижимость.

Для расчета стоимости бизнеса необходимо учитывать все его активы, нематериальные и материальные: недвижимость, техническое оборудование, автомобили, склады, финансовые вливания [24].

Кроме того, обязательными являются прошлый и потенциальный доход, планы развития бизнеса, конкуренция и экономическая среда. В конце процесса информация сравнивается с информацией об аналогичных компаниях, и только после этого компания приобретает реальную ценность.

Лучшие и наиболее эффективные результаты оценки бизнеса для использования пользователями включают расчет затрат, строительство и реконструкцию, а также анализ инвестиционных проектов. При определении стоимости бизнеса используют определённые принципы. Принципы оценочной деятельности представлены на рисунке 3 [14].

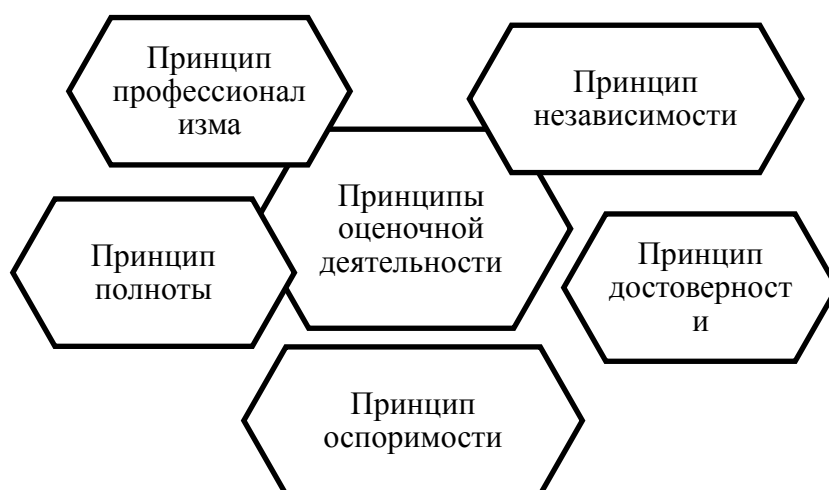


Рисунок 3 - Принципы оценочной деятельности

Принцип профессионализма. Он состоит из оценки, выполняемой лицом, имеющим соответствующую квалификацию в оценочной деятельности.

Принцип независимости. Оценка объекта оценки не может быть проведена оценщиком, если он является учредителем, собственником, акционером, должностным лицом или сотрудником юридического лица - заказчика, лицом, имеющим имущественный интерес в объекте оценки или находящимся в закрытом состоянии.

Принцип полноты. Оценщик собирает и обрабатывает всю информацию, необходимую для объективной оценки объекта. Имеет право потребовать от заказчика обеспечить доступ к документации, необходимой для оценки в рамках обязательной оценки, с целью получения разъяснений и дополнительной информации.

Принцип надежности. Общая стоимость объекта оценки, указанная в отчете оценщиком, признается достоверной. Рекомендуется совершить операцию с предметом оценки.

Принцип устойчивости к стоимости объекта можно найти в отчете об оценке. Результаты оценки могут быть обжалованы заинтересованными сторонами.

В случае возникновения спора о правильности определения стоимости, указанный спор может быть рассмотрен в суде, третейском суде или третейском суде. Чтобы выбрать метод оценки бизнеса, необходимо в первую очередь полагаться на цели оценки и характеристики организации. Очень важно выбрать метод оценки стоимости бизнеса, потому что разные методы могут давать совершенно разные результаты. Такие конфликты могут возникать из-за недостатков рынка и накопления дезинформации о компании. Традиционно существует три способа определения стоимости компании: доходный, затратный и сравнительный.

Таблица 1 – Подходы к оценке бизнеса [24, с. 22]

Подход	Характеристика
Доходный	Позволяет прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы
– метод капитализации доходов;	используется при оценке объекта, приносящего доход владельцу
– метод дисконтированных денежных потоков.	анализ стоимости бизнес-собственности, основанный на оценке ожидаемых доходов от оцениваемых активов
Затратный	Оценка производится с позиции затрат, которые могут быть вложены в открытие и ведение нового бизнеса.
Сравнительный	Оцениваемый объект оценки сравнивается с аналогичными объектами.

Для оценки заказчик должен предоставить документы для оценки бизнеса. Очень важно выбрать метод оценки стоимости объекта, потому что разные методы могут давать совершенно разные результаты. Такие конфликты могут возникать из-за недостатков рынка и накопления дезинформации о компании. При оценке стоимости бизнеса нужно обязательно учитывать факторы макро- и микроэкономики представлены на рисунке 4.

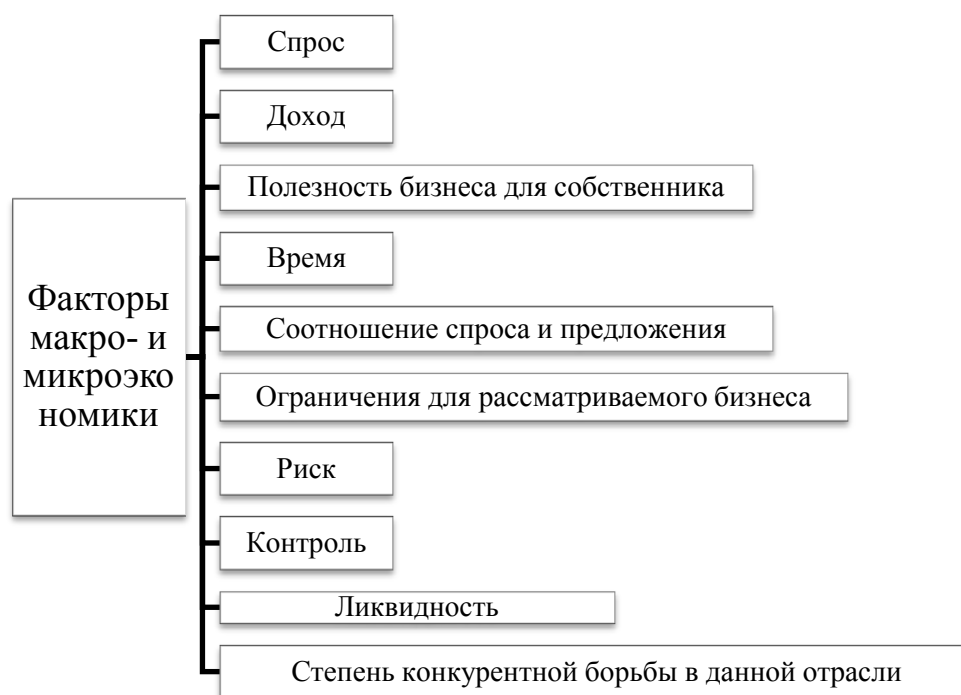


Рисунок 4 - Факторы макро- и микроэкономики при оценке стоимости бизнеса

Рассматривая представленные на рисунке факторы необходимо рассмотреть подробное их влияние на оценку бизнеса.

Первый фактор - это спрос. Он формируется на базе предпочтений потребителей, поскольку они оказывают влияние на доходность бизнеса. Здесь напрямую действует правило экономики, что спрос рождает предложение, в следствии чего предприятие получает прибыль. Значит такой фактор как спрос напрямую влияет на доходность бизнеса.

Второй фактор – это доход. При реализации бизнеса получают прибыль. Чем более доходен бизнес, тем более высоки его показатели оценки. Поскольку, бизнес, находящийся в стадии роста и максимизации прибыли стоит дороже, чем убыточный.

Третий фактор – это полезность. Он рассматривается с позиции полезности бизнеса для его собственника. Здесь рассматривается не только доход или прибыль, но и позиция бизнеса на рынке, его способность быть полезным, что приводит к росту его рыночной собственности.

Четвертый фактор – это время. Он рассматривается с позиции временных интервалов способности бизнеса приносить прибыль. Бывает, что новый собственник начинает получать прибыль уже вскоре после приобретения компании. Но бывает и так, что потратиться нужно сейчас, и прибыль извлекается позднее.

Пятый фактор - ограничения для рассматриваемого бизнеса. Ограничения по бизнесу возможны в нескольких случаях — например, при введении ограничительных мер государством. В результате бизнес будет стоить меньше, чем в том случае, когда ограничений нет.

Шестой фактор - риск. Стоимость зависит от возможного риска и от того, будет ли получать доходы организация в ближайшем будущем.

Седьмой фактор - контроль. Степень контроля для собственника, данный фактор может влиять на стоимость объекта.

Восьмой фактор - ликвидность. Степень ликвидности является достаточно значимым фактором при оценке стоимости бизнеса. Рынок

способен оплачивать средства за те активы, которые можно быстро обратить в денежные средства с минимальными рисками и затратами.

Девятый фактор - степень конкурентной борьбы в данной отрасли. Сегодня большинство российских компаний получают быструю прибыль за счет своего наиболее выгодного положения на рынке. Десятый фактор - соотношение спроса и предложения. Спрос на бизнес и его стоимость во многом зависят от других источников по привлечению денежных средств. Не меньшее значение имеют факторы социального порядка — близость бизнеса к гражданам, стабильность политической ситуации [26 с. 590].

Таким образом, рассмотрев виды стоимости, цели оценки, принципы оценки бизнеса и методы оценки, можно констатировать, что существует несколько видов стоимости бизнеса, зависящих от конкретной ситуации, в которой происходит оценка. Цели оценки бизнеса направлены на обоснование его стоимости, с позиции вида стоимости, определяемой в процессе оценки. Для расчета стоимости бизнеса необходимо учитывать все его активы, нематериальные и материальные: недвижимость, техническое оборудование, автомобили, склады, финансовые вливания. При определении стоимости бизнеса используют определённые принципы, которые направлены на определение профессионализма оценщика, независимости, надежности и полноты проводимой оценки. При оценке стоимости бизнеса нужно обязательно учитывать факторы макро- и микроэкономики. Традиционно существует три подхода определения стоимости компании: доходный, затратный и сравнительный, опираясь на которые формируются модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

1.2 Сравнительная характеристика моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом

С математической точки зрения ставка дисконтирования относится к сумме процентов, используемых для пересчета будущих денежных потоков, которых может быть несколько по той же цене, что и текущая цена, которая является основой для определения рыночной цены компании [3, с. 114].

А с точки зрения экономики «ставка дисконтирования — это требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования». [1, с. 161].

Определяя ставку дисконтирования необходимо произвести построение модели. Сегодня, по прошествии трех лет с момента построения данной модели можно оценить насколько развитие событий на российском рынке соответствует полученным в данной модели прогнозным значениям.

Как известно, по общепринятым трем подходам: затратному, доходному и сравнительному, в оценке стоимости бизнеса всех участников рынка интересует его рыночная стоимость.

Таким образом, приведенные подходы оценки рыночной стоимости могут помочь инвесторам, но требуют владения необходимым математическим инструментарием и финансовой информацией.

Исследование существующих подходов к оценке рыночной стоимости акций позволяет выделить следующие основные группы методов [27, с. 130]:

- методы оценки внутренней стоимости акций: на основе стоимости активов компании; на основе их ликвидационной стоимости;
- метод доходов;
- метод дисконтирования дивидендов;
- метод оценки риска, основанный на модели определения цены капитальных активов (CAPM).

Метод доходов. Данная модель была разработана учеными Грэхэмом и Доттом. Это приближенный показатель оценки рынком ценной бумаги, иначе говоря, определение текущей доходности обыкновенных акций [23, с. 24]:

$$Y_T = E/P = 1 / P/E . \quad (1)$$

где:

Y_T - текущая доходность обыкновенной акции;

P/E - соотношение цены к прибыли на акцию.

Модель Эдвардса – Белла – Ольсона (ЕВО применяется для оценки стоимости (V) акций по следующей формуле [23, с. 24]:

$$V = CЧA_t + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E[\Delta x_t]}{(1+i)^t} , \quad (2)$$

где:

$CЧA_t$ – собственный капитал (чистые активы) компании на момент времени t ,

E – математическое ожидание,

i – ставка дисконтирования соответствующая ожидаемой стоимости обслуживания капитала,

Δx_t – отклонение чистой прибыли на момент времени t от «нормы» («сверх» прибыль или «остаточный» доход).

Норма же определяется как ожидаемая стоимость обслуживания акционерного капитала [23, с. 24]:

$$\Delta x_t = x_t - i \cdot CЧA_{t-1} , \quad (3)$$

где:

x_t – прибыль за период t .

Отметим, что модель ЕВО относится к методам «остаточного» дохода (Residual Income Model — RIM).

Расчет основан на практическом использовании теоремы Модильяни-Миллера (1967). Процедура включает три основных этапа.

На первом этапе применяются основные прогнозные показатели отчета о финансовых результатах. На основе приведенных данных необходимо:

- рассчитать показатели потока денежных средств (CF) и чистого потока денежных средств (FCF) для каждого года прогнозного периода,
- обосновать продолжительность прогнозного периода для оценки стоимости обыкновенных акций,
- проанализировать динамику изменения основных показателей модели,
- осуществить сравнительный анализ и построить соответствующие графики для темпов роста потока денежных средств (CF), чистого потока денежных средств (FCF), прибыли до уплаты процентов и налогов (EBIT), капиталовложений (Capex), инвестиций (Investment)

На втором этапе производят расчет ставки дисконтирования в соответствии с двухступенчатой моделью. Необходимо будет рассчитать требуемые ставки доходности по основным источникам финансирования, которые входят в целевую структуру капитала предприятия. В качестве ставки дисконтирования используется показатель средневзвешенных затрат на капитал:

- В первую очередь рассчитывают s_{cap} (требуемая доходность собственного капитала по модели оценки долгосрочных активов)
- Далее рассчитывают показатель $wacc$. Weighted Average Cost of Capital, WACC – это показатель, позволяющий предприятию оценивать эффективность своих финансовых вложений.

Третий этап подразумевает расчет фундаментальной стоимости акции.

По итогам всех проведенных расчетов следует проанализировать по каким причинам наблюдается расхождение между фундаментальной стоимостью и рыночными котировками акций компании.

Особенности методов оценки стоимости бизнеса представлены на рисунке 5.



Рисунок 5 – Особенности методов оценки стоимости бизнеса при определении ставки дисконтирования доходным подходом [22, с. 490]

Оценщики используют разные методы для расчета ставки дисконтирования, но наиболее распространенными являются методы, показанные на рисунке 6.



Рисунок 6 - Расчет ставки дисконтирования зависит от типа денежного потока, используемого для оценки [12, с. 124]

Модель CAPM и метод кумулятивного построения основаны на предположении, что инвестор получит дополнительные выгоды только по сравнению с не рискованными инвестициями.

В России его можно без риска использовать в качестве прибыли от различных срочных облигаций РФ (еврооблигаций). Часто используются уровни доходов от российских овероблигаций со сроком действия 10 лет, но могут быть добавлены и другие облигации в целях оценки. По сравнению с моделью CAPM, метод кумулятивного построения имеет ряд преимуществ и недостатков, представленных на рисунке 7.

Достоинством метода расчета ставки дисконтирования является «прямая» стоимость выручки проекта в зависимости от выявленных факторов системного риска. [2, с.78] Когда последний метод используется для расчета ставки дисконтирования, оценщик сталкивается с проблемой объяснения используемых корректировок [3, с. 128]



Рисунок 7 – Преимущества и недостатки метода кумулятивного построения по сравнению с моделью CAPM

Для расчета терминальной стоимости компании используется модель постоянного роста Гордона, предполагающая, что дальнейший рост бизнеса будет идти стабильными темпами:

$$\text{Terminal Value} = (\text{FCFEn} * \frac{1+G}{(R-G)^n}), \quad (4)$$

Где:

FCFE - величина свободного денежного потока на собственный капитал последнего года прогнозного периода;

R - требуемая инвестору норма доходности, выраженная десятичной дробью;

G - ожидаемый темп роста компании в постпрогнозный период;

n - последний год прогнозного периода: 10 — при прогнозе на 10 лет.

Таким образом, по результатам проведённого теоретического исследования в 1 главе работы можно сказать, что существует ряд факторов,

влияющих на определение ставки дисконтирования. В рамках доходного подхода оценщики используют разные методы для расчета ставки дисконтирования. Наиболее значимыми являются модель CAPM и метод кумулятивного построения. Основное преимущество модели CAPM заключается в том, что она основана на основном принципе увязки доходов от акций с рыночным риском. По сравнению с моделью CAPM, метод кумулятивного построения имеет ряд преимуществ и недостатков. Достоинством является «прямая» стоимость выручки проекта в зависимости от выявленных факторов системного риска. Рассмотренные методы расчета ставки дисконтирования имеют свои преимущества и недостатки. Поэтому, целесообразно использовать в совокупности несколько методов, поскольку это поможет получить более концентрированный и точный результат.

2 Применение моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ"

2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО "МДМ" и его положения на рынке

ООО «МДМ» – это коммерческая организация осуществляющая торговлю розничную мебелью в специализированных магазинах.

Юридический адрес организации: 445011, Самарская область, город Тольятти, улица Карла Маркса, дом 49, квартира 13.

ИНН 6324085735.

Руководителем компании является Денисов Владислав Витальевич, среднесписочная численность сотрудников 28 человек, уставной капитал составляет 100000 руб. Согласно данным ЕГРЮЛ учредителем ООО «МДМ» является 1 физическое лицо:

Денисов Владислав Витальевич.

Доля: 100 000 руб. (100%).

ИНН: 632411636472.

Управление ООО «МДМ» осуществляется в соответствии с законодательством РФ и Уставом. Организационная структура ООО «МДМ», представлена на рисунке 8.

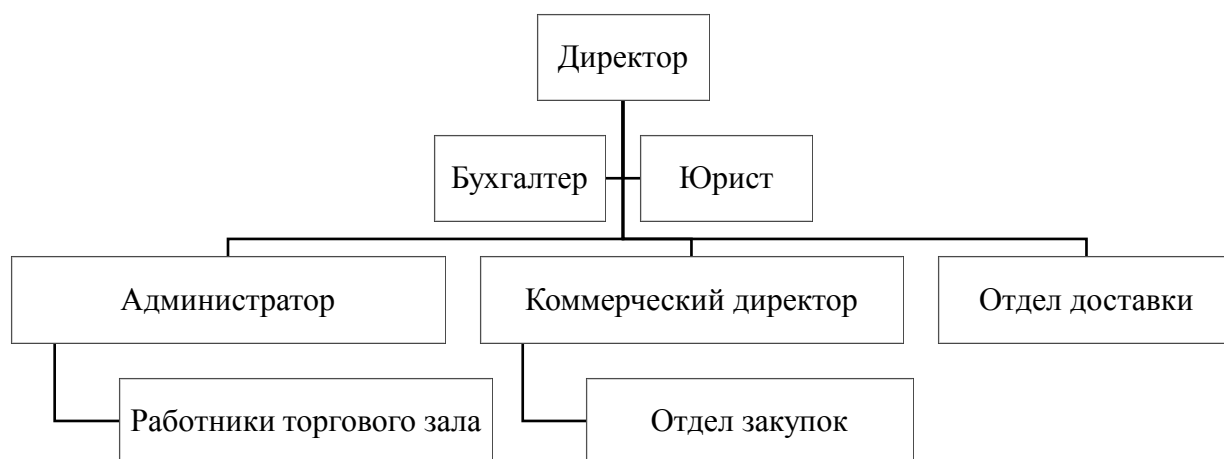


Рисунок 8 – Организационная структура предприятия ООО «МДМ»

Организационная структура имеет линейный тип управления, не перегружена лишними звеньями и четко структурирована иерархия. В организации ООО «МДМ» работает один бухгалтер и юрист. Руководитель осуществляет единоличный контроль за деятельностью всех подчиненных отделов.

В таблице представлены основные экономические показатели работы ООО «МДМ».

Таблица 2 - Анализ основных показателей деятельности предприятия ООО «МДМ» за 2018-2020 годы, тыс. руб.

Показатель	Значение по годам				Абсолютное отклонение, тыс. руб.	
	2018	2019	Абсол. Изменение, 2019 от 2018	2020	2020 от 2019	2020 от 2018
Выручка, тыс. руб.	1 838	7 262	5 424	2 094	-5 168	256
Себестоимость продаж, тыс. руб.	1 852	7 304	5 452	1 177	-6 127	-675
Прибыль от продаж, тыс. руб.	-14	-42	-28	917	959	931
Чистая прибыль тыс. руб.	330	203	-127	661	458	331
Среднегодовая стоимость основных фондов, тыс. руб.	3557	591	-2 966	591	0	-2 966
Среднегодовая стоимость оборотных средств, тыс. руб.	9590	15286	5 696	16529	1 243	6 939
Среднегодовая стоимость активов, тыс. руб.	13147	15877	2 730	17120	1 243	3 973
Среднегодовая стоимость собственного капитала, тыс. руб.	12283	13665	1 382	14152	488	1 869
Среднесписочная численность персонала, чел.	28	28	0	28	0	0
Производительность труда, тыс. руб. на чел.	65,64	259,36	193,71	74,79	-184,57	9,14

По сравнению с 2018 годом в 2020 году выручка увеличилась на 256 тыс. руб. и составила 2094 тыс. руб., при этом себестоимость снизилась на 675 тыс. руб., что привело к росту прибыли от продаж на 931 тыс. руб. Прибыль от продаж принимала отрицательные значения по результатам предыдущих двух лет. Чистая прибыль за три года увеличилась на 100 % и по результатам 2020 года составила 661 тыс. руб.

Среднегодовая стоимость основных фондов снизилась, в связи со снижением остаточной стоимости основных средств, за счет амортизации [28, с. 176].

Среднегодовая стоимость оборотных средств организации ООО «МДМ» выросла, что обусловлено приростом в основном торговых запасов за счет прироста остатков на конец 2020 г., после спада ограничений из-за пандемии коронавирусной инфекции.

Среднегодовая стоимость собственного капитала выросла, что связано с приростом нераспределенной прибыли, т.к. уставной капитал остался без изменений. Среднесписочная численность персонала на протяжении последних трех лет остается неизменной и составляет 28 человек. В целом производительность труда выросла в 2019 г. и снизилась в 2020 г., что обусловлено снижением реализации за счет ограничительных мер вводимых весной 2020 г. в России.

Таблица 3 - Анализ основных коэффициентов деятельности предприятия

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение (абс.)	
				в 2020 г. от 2018 г.	в 2020 г. от 2019 г.
Фондоотдача основных фондов, руб./руб.	0,52	12,29	3,54	3,03	-8,74
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, раз	0,19	0,48	0,13	-0,06	-0,35
Выработка одного работающего, тыс. руб./чел.	65,64	259,36	74,79	9,14	-184,57
Рентабельность продаж, %	-0,76	-0,58	43,79	44,55	44,37
Рентабельность собственного капитала, %	2,77	1,98	6,76	4,00	4,79
Рентабельность активов, %	2,50	1,63	5,61	3,11	3,98

По данным таблицы 3, можно сказать о том, что фондоотдача основных фондов за исследуемый период выросла начиная с 2018 г, но за последний год снизилась значительно. Это говорит, о том, что в 2019 г. стоимость основных фондов росла медленнее, чем выручка, что обусловлено положительным влиянием на интенсификацию основной деятельности. Ситуация снижения фондоотдачи в 2020 г. говорит, как раз таки об обратном явлении, т.е. что произошло увеличение основных фондов, и темпы роста остаточной стоимости превысили темпы роста выручки, что подтверждает так же и показатель выработки. Он имеет схожую тенденцию роста в 2019 г., а затем снижения в 2020 г., при неизменности среднесписочной численности работников.

По всем показателям рентабельности предприятия в 2020 году по сравнению с 2018 годом, наблюдается рост, что говорит о укреплении финансового состояния предприятия в целом за исследуемый период, но на фоне снижения реализации в связи с пандемией коронавирусной инфекции в 2020 г. показатели упали в сравнении с 2019 г.

Таблица 4 – Анализ предприятия на основе финансовых коэффициентов

Показатели	2018	2019	2020	Отклонение (абс.)	
				в 2020 г. от 2018 г.	в 2020 г. от 2019 г.
Сумма собственного капитала	13517	13812	14492	975	680
Сумма долгосрочных обязательств	0	0	0	0	0
Сумма краткосрочных обязательств	1471	2954	2982	1511	28
Коэффициент финансовой автономии	0,90	0,82	0,83	-0,07	0,01
Коэффициент финансового левериджа	0,11	0,21	0,21	0,10	-0,01
Коэффициент покрытия долгов собственным капиталом (платёжеспособности)	9,19	4,68	4,86	-4,33	0,18

По результатам проведенного исследования можно сказать о том, что сумма собственного капитала растет ежегодно, долгосрочные обязательства

отсутствуют, что говорит о не высокой кредитной и долговой нагрузке на предприятие.

Однако, есть небольшое снижение коэффициента финансовой автономии, что говорит о нарастании зависимости от кредиторов/

Коэффициент финансового левериджа составляет 0,21 в 2020 г. и далек от идеального значения нормы. Такая ситуация говорит об том, что ООО «МДМ» возможно упускает возможность оптимального использования финансового рычага. Для того, чтобы ситуация был исправлена необходимо произвести повышение рентабельности собственного капитала. Это можно сделать путем вовлечение в деятельность ООО «МДМ» заемных средств.

Коэффициент покрытия долгов собственным капиталом значительно превышает нормативное значение, что говорит о хорошей платежеспособности, а так же кредитоплатежности в случае получения займа [20, с. 188].

Российский рынок реализации мебели стремительно рос в 2010-2017 гг. Спрос на мебельную продукцию в 2018 году резко упал из-за финансового кризиса. Пострадали производители офисной мебели и предприятия розничной торговли. Изменилась структура спроса. С падением доходов и изменением потребительских предпочтений упала доля цен на мебель.

В 2018 г. объем рынка восстанавливается до докризисного уровня. Увеличился экспорт и импорт. В 2019 году было на 11% больше, чем в предыдущем году. Помимо роста доходов потребителей и строительства новых зданий, добавление мебели имеет огромное влияние на мебельный рынок.

2020 г. – мебельный рынок упал из-за введения карантинных мероприятий и пандемии коронавирусной инфекции. Производственные мощности в это время снизились и продолжают оказывать негативное влияние на мебельную промышленность. По мнению экспертов, годовое производство упало на 80% в первой половине 2020 года, что является сильным признаком рынка. Эксперты прогнозируют падение производства во

второй половине текущего показателя. 2021 г. – в настоящий момент отмечается рост мебельного рынка, уже на 8-10%.

Компания ООО «МДМ» работает на рынке города Тольятти Самарской области уже более 3 лет. ООО «МДМ» в госзакупках в качестве поставщика или заказчика по 44-ФЗ, 94-ФЗ и 223-ФЗ не участвует. Филиалы и представительства у организации так же отсутствуют, лицензий на специализированные виды деятельности нет.

Основными конкурентами на рынке торговли розничной мебелью в специализированных магазинах являются компании, представленные в таблице.

Таблица 5 – Основные конкуренты в сравнении с ООО «МДМ» [11, с. 389]

Организации	Уставной капитал, тыс. руб.	Чистая прибыль (убыток), тыс. руб.	Доля рынка, %
ООО "Мебельстиль"	10	76	12
ООО "Самараинтермебель"	10	-2,8	15
ООО "Элита"	10	4	8
ООО "Твой Дом"	10	1200	28
ООО "Мебель Стиль"	10	32	14
ООО «МДМ»	100	661	23

Оценивая конкурентов ООО «МДМ» и долю рынка, можно сказать, что основная доля приходится на ООО «Твой дом», он занимает основную долю рынка в размере 28%, а на втором месте ООО «МДМ», занимающем долю рынка 23%.

Наименьшая доля присуща компании ООО «Элита». При этом стоит отметить, что ООО «Твой дом» имеет не только наибольшую долю рынка, но и наиболее максимальную чистую прибыль среди конкурентов на рынке г. Тольятти, а на втором месте ООО «МДМ».

Однако наибольший уставной капитал у исследуемой организации ООО «МДМ».

Основные выводы и тенденции рынка включают следующее:

—Несмотря на тяжелую экономическую ситуацию в стране, рынок мебели в последние годы вырос.

—Сегодняшняя мебель для розничной торговли отличается высокой конкурентоспособностью, поскольку широко представлена практически во всех регионах Российской Федерации, в т.ч. в г. Тольятти. Противостоять этой конкуренции непросто из-за отсутствия торговли в отдаленных районах.

—Даже при самых оптимистичных прогнозах рост продаж в отрасли значительно замедлился, но, возможно, нецелесообразно инвестировать в строительство предприятия розничной торговли в этой отрасли.

2.2 Применение метода дисконтирования денежных потоков и капитализации дохода при оценке стоимости ООО "МДМ"

Осуществляя анализ методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости ООО "МДМ" доходным подходом необходимо применить несколько этапов, которые включают в себя представленные на рисунке 9.

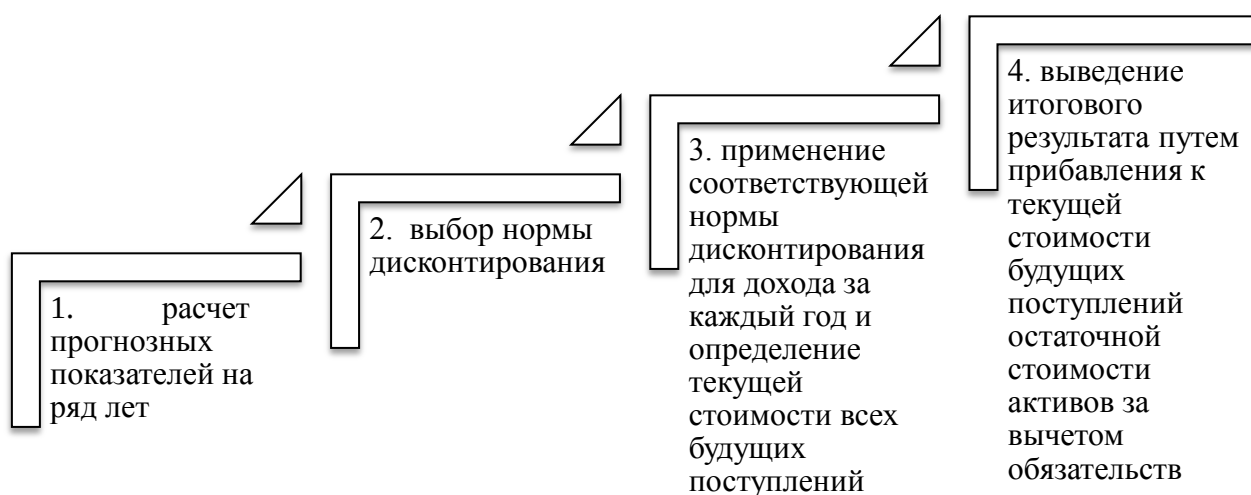


Рисунок 9 – Этапы применения метода дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости доходным подходом ООО "МДМ" [29, с. 51]

Для реализации расчетов на 1 этапе потребуется, опираясь на

информацию получаемую из отчета о финансовых результатах определить денежный поток. Для этого в таблице представлена динамика показателей чистой прибыли.

Таблица 6 - Динамика чистой прибыли ООО «МДМ» за 2017-2020 гг.

Год	2017	2018	2019	2020
Размер чистой прибыли, тыс. руб.	480	330	203	661
Абсолютное изменение, тыс. руб.	х	-150	-127	458
Темп роста (снижения), %	х	68,75	61,52	325,62
Темп прироста (снижения), %		-31,25	-38,49	225,62
Среднегодовой темп снижения, %				33,94

По результатам анализа, который представлен в таблице можно отметить, что чистая прибыль планомерно снижается с 2017 г. по 2019 г. включительно, но к концу 2020 г. произошёл резкий прирост, что могло быть обусловлено приростом цен и снижением затрат на предприятии ООО «МДМ», что в конечном итоге отразилось на размере чистой прибыли.

Для того, чтобы в дальнейшем провести анализа дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ", необходимо рассчитать среднегодовой темп снижения чистой прибыли, который рассчитан в таблице выше. Таким образом, возможные варианты развития событий могут быть спрогнозированы посредством тенденций будущих доходов ООО «МДМ». В следствии, этого применим метод дисконтирования денежных потоков для расчета стоимости ООО «МДМ».

Таблица 7 – Денежный поток ООО «МДМ»

Показатель	2019 г.	2020 г.	Абсолютное изменение показателя, тыс. руб.
Исходные данные для расчета денежного потока			
Чистая прибыль предприятия, тыс. руб.	203	661	458
Накопленная сумма амортизации, тыс. руб.	37	38	1
Показатель актива по данным баланса, тыс. руб.	16175	16883	708

Продолжение таблицы 7

Краткосрочные обязательства предприятия, тыс. руб.	2954	2982	28
Расчетные данные			
Собственные оборотные средства, предприятия, тыс. руб.	13 221	13 901	-680
Итого денежный поток, тыс. руб.	x	19	x

Расчет:

Собственные оборотные средства предприятия за 2019 г.:

$$16\,175 - 2\,954 = 13\,221 \text{ (тыс.руб.)}$$

Собственные оборотные средства предприятия за 2020 г.:

$$16\,883 - 2\,982 = 13\,901 \text{ (тыс.руб.)}$$

Абсолютное изменение собственных оборотных средств предприятия:

$$13\,221 - 13\,901 = -680 \text{ (тыс.руб.)}$$

Денежный поток предприятия за 2020 г.

$$661 + 38 - 680 = 19 \text{ тыс. руб.}$$

Важно отметить, что денежные потоки ожидаемые в организации необходимо рассчитать в пролонгации на ближайшие пять лет. Средняя доходность рассчитывается с учетом каждой представленной оценки.

Поскольку в таблице исследуется маржа прибыли от 30 до 35%, мы откладываем новое направление до изменения значения потока и прогнозируем возможность.

Прогноз основан на предположении, что отрасль потеряет 50% годовой прибыли из-за экономического кризиса.

Оптимистичный характер прогноза основан на предположении, что прибыль компании увеличится на 10% по сравнению с прошлым годом.

Для дальнейшего проведения расчетов, необходимо осуществить подбор ставки дисконтирования. С этой целью используется официальная информация с сайта ЦБ РФ, поскольку в качестве ставки дисконтирования

берем 4,5% - это ставка рефинансирования Центрального Банка РФ, по состоянию на 19 апреля 2021г¹.

Результаты представлены в таблице 8.

Таблица 8 – Прогноз денежного потока на 2020 – 2025 гг.

Год	2020г. – базовый год	Прирост (убыль) показателя чистая прибыль ежегодно, %	2021	2022	2023	2024	2025
Пессимистический размер денежного потока, тыс. руб.	19	-50%	9,50	4,75	2,38	1,19	0,59
Наиболее вероятный размер денежного потока, тыс. руб.	19	-33,94%	12,55	8,29	5,48	3,62	2,39
Оптимистический размер денежного потока, тыс. руб.	19	+10%	20,9	22,99	25,29	27,82	30,60

Третий шаг – расчета нормы дисконтирования для дохода получаемого ООО «МДМ» и использование выбранного значения соответствующей методики для получения разумной стоимости будущих поступлений при трех обстоятельствах. Далее рассчитывается величина дохода по формуле [25, с. 365]:

$$D = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} \quad (5)$$

где D_i – денежный поток i -го периода

r – ставка дисконтирования

n = число периодов.

$D_{\text{пессим.}} = (9,50/(1+0,045)) + (4,75/(1+0,045)^2) + (2,38/(1+0,045)^3) + (1,19/(1+0,045)^4) + (0,59/(1+0,045)^5) = 9,09 + 4,35 + 2,09 + 1,01 + 0,47 = 17,01$ тыс. руб.

¹ https://cbr.ru/hd_base/keyrate/

Дреальн. = $(12,55/(1+0,045)) + (8,29/(1+0,045)^2) + (5,48/(1+0,045)^3) + (3,62/(1+0,045)^4) + (2,39/(1+0,045)^5) = 12,01 + 7,59 + 4,80 + 3,03 + 1,92 = 29,36$ тыс. руб.

Доптим. = $(20,9/(1+0,045)) + (22,99/(1+0,045)^2) + (25,29/(1+0,045)^3) + (27,82/(1+0,045)^4) + (30,60/(1+0,045)^5) = 20,00 + 21,05 + 22,16 + 23,33 + 24,55 = 111,10$ тыс. руб.

Четвертый этап проводимого анализа заключается в том, чтобы выстроить прогноз, который опирается на три основных критерия:

- прогноз пессимистичного характера;
- прогноз реального характера;
- прогноз оптимистичного характера.

Для каждого из представленных прогнозов сделан расчет, где определяются стоимость предприятия ООО «МДМ» прогноза денежного потока:

— пессимистический прогноз:

$$17,01 + (17474 - 2982) = 17,01 + 14492 = 14509,01 \text{ тыс.руб.}$$

— реальный прогноз:

$$29,36 + (17474 - 2982) = 29,36 + 14492 = 14521,36 \text{ тыс.руб.}$$

— оптимистический прогноз:

$$111,10 + (17474 - 2982) = 111,10 + 14492 = 14603,10 \text{ тыс.руб.}$$

На рисунке 10 представлены данные прогнозов.

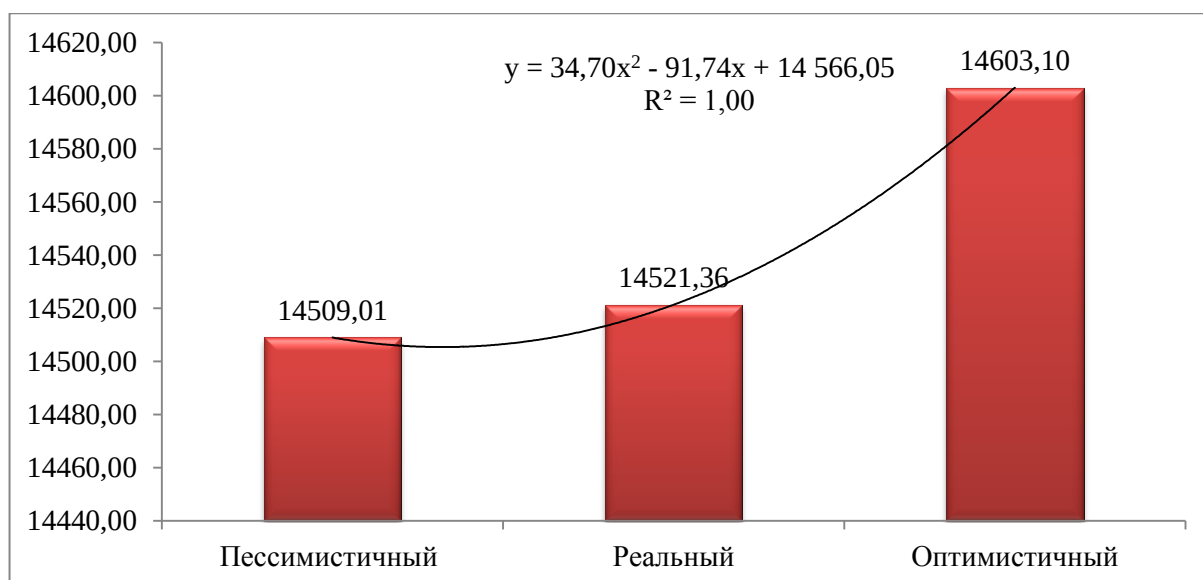


Рисунок 10 – Данные прогнозов денежных потоков ООО «МДМ»

По представленным расчетам, наибольший денежный поток ожидается по оптимистичному сценарию, при этом отклонение *реального* и пессимистичного прогноза составляют 0,09% или 12,35 тыс. руб. В связи с этим, далее необходимо осуществить определение для компании ООО «МДМ» средневзвешенной цены, основанной на вероятности каждого из сценарных прогнозов.

С этой целью, необходимо было принимать во внимания нестабильность экономической обстановки в стране:

—20% прироста чистой прибыли будет производиться при расчете по пессимистичному сценарию развитию денежного потока;

—70% прироста чистой прибыли будет производиться при расчете по реалистичному сценарию развитию денежного потока;

—10% прироста чистой прибыли будет производиться при расчете по оптимистичному сценарию развитию денежного потока.

— Расчет средневзвешенного результативного значения цены составил:

— $(14509,01 \cdot 0,2 + 14521,36 \cdot 0,7 + 14603,10 \cdot 0,1) = 14527,06$ тыс. руб.

Данные для расчета средневзвешенной цены рыночной стоимости ООО «МДМ» представлены в таблице 9.

Таблица 9 – Расчет средневзвешенного значения

Сценарий	Рассчитанный денежный поток, тыс. руб.	Прирост чистой прибыли, %	Результат, тыс. руб.
Пессимистичный	14509,01	20	2901,80
Реальный	14521,36	70	2904,27
Оптимистичный	14603,10	10	2920,62
Итого средневзвешенная цена, тыс. руб.	14527,06		

Таким образом, результат анализа методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия ООО "МДМ" доходным подходом составил 14527,06 тыс. руб.

Итак, доход используется, когда можно учесть экономический рост. Применение метода капитализации дохода, при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ" подразумевает оценку этого дохода.

Суть метода капитализации дохода, при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ" состоит в том, чтобы определить сумму годового дохода и норму капитала, связанную с этим доходом. Он рассчитывает рыночную стоимость бизнеса.

Использование данного метода заставляет оценщика осуществлять проведение оценки следующего этапа, представленные на рисунке 11.

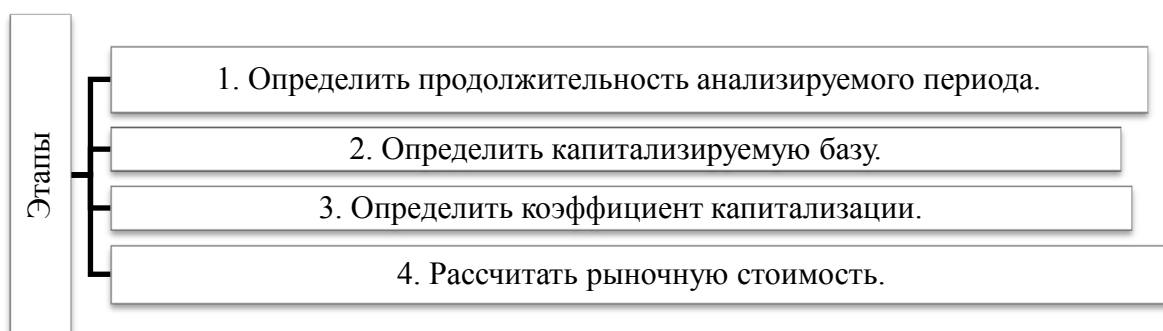


Рисунок 11 – Этапы применение метода капитализации дохода, при оценке стоимости предприятия доходным подходом ООО "МДМ"

Сегодня есть много способов оценки капитализации дохода предприятия к компании. Эта сумма зависит от суммы, полученной за базу и от этой доли дохода. Например, мы можем разделить стоимость дохода (до налогов). Прибыль (после налогов, платежей и расходов). Доход (после налогов, платежей и расходов) выбран в качестве уровня инфляции.

В качестве капитализируемой величины выбирается чистая прибыль, согласно данным формы № 2 «Отчет о финансовых результатах» ООО «МДМ» в 2020 году она составила 661 тыс. руб.

Расчет ставки капитализации, по аналоговым сделкам, в которых продаваемый бизнес максимально похож на оцениваемый.

$K_1 = 6\,000\,000 / 35\,000\,000 = 0,1714$ – магазин торговли мебели в г. Тольятти;

$K_2 = 3\,000\,600 / 15\,000\,000 = 0,20$ – магазин торговли мебели в г. Тольятти;

$K_3 = 1\,800\,000 / 4\,200\,000 = 0,4286$ – магазин торговли мебели в г. Самара.

$$K_{\text{ср.}} = (0,1714 + 0,20 + 0,4286) / 3 = 0,2667$$

Стоимость бизнеса, рассчитанная методом капитализации прибыли:

$$661 / 0,26667 = 2478,72 \text{ тыс. руб.}$$

Ставка капитализации методом кумулятивного построения представлена на рисунке 12.

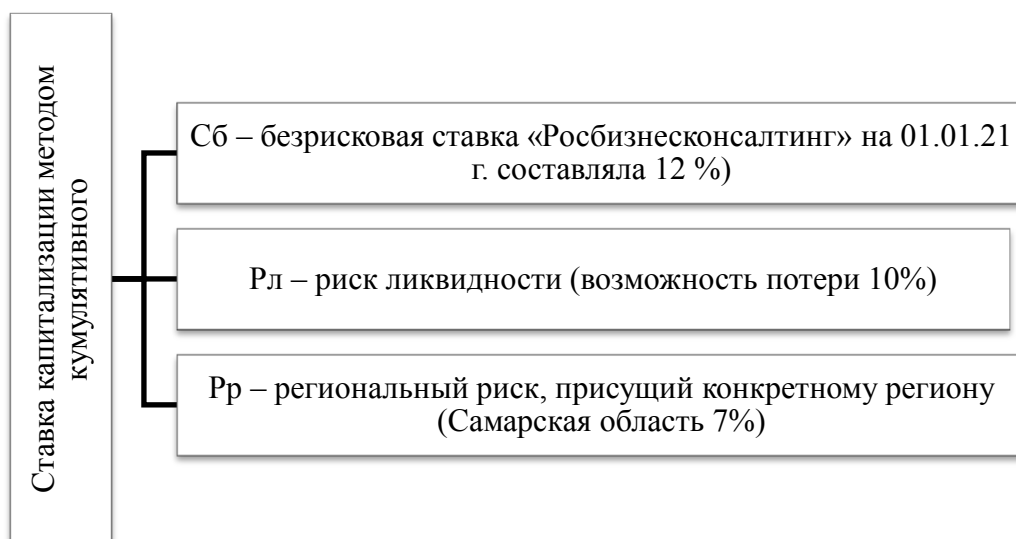


Рисунок 12- Ставка капитализации методом кумулятивного построения [14 , с.43].

Коэффициент капитализации:

$$K = 12 + 10 + 7 = 29\%$$

$$\Pi = 661 / 0,29 = 2279,31 \text{ тыс. руб.}$$

$$\Pi_{\text{скорр}} = (2478,72 + 2279,31) / 2 = 2379,02 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, рыночная стоимость предприятия ООО «МДМ» согласно доходному подходу, рассчитанная методом капитализации, в 2020 году составила 2379,02 тыс.руб.

3 Сравнительная оценка стоимости предприятия ООО «МДМ» посредством моделей определения ставки дисконтирования при оценке стоимости доходным подходом

3.1 Интерпретация результатов оценки и формирование рыночной стоимости бизнеса ООО «МДМ»

Проведенный анализ исследования компании ООО «МДМ», являющейся организацией осуществляющей торговлю розничную мебелью в специализированных магазинах, показал, что организация занимает вторую позицию по доли рынка в Самарской области.

По всем показателям рентабельности предприятия в 2020 году по сравнению с 2018 годом, наблюдается рост, что говорит об укреплении финансового состояния предприятия в целом за исследуемый период, но на фоне снижения реализации в связи с пандемией коронавирусной инфекции в 2020 г. показатели упали в сравнении с 2019 г.

Долговая нагрузка на ООО «МДМ» не высока, предприятие возможно упускает возможность оптимального использования финансового рычага. Это можно сделать путем вовлечение в деятельность ООО «МДМ» заемных средств.

Результат анализа методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия ООО "МДМ" доходным подходом составил 14527,064 тыс. руб.

А, рыночная стоимость предприятия ООО «МДМ» согласно доходному подходу, рассчитанная методом капитализации, в 2020 году составила 2379,02 тыс. руб.

Погрешность в соотношении расчетов говорит, о том, что необходимо произвести разработку более точного метода расчета, при котором рыночная стоимость компании ООО «МДМ» будет иметь наиболее выгодную оценку.

По представленным расчетам, наибольший денежный поток ожидается

по оптимистичному сценарию, при этом отклонение *реального* и пессимистичного прогноза составляют 0,09% или 12,35 тыс. руб. В связи с этим, далее необходимо осуществить определение для компании ООО «МДМ» средневзвешенной цены, основанной на вероятности каждого из сценарных прогнозов.

Расчет средневзвешенного результативного значения цены составил: 4527,06 тыс. руб.

Таким образом, результат анализа методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия ООО "МДМ" доходным подходом составил 14527,06 тыс. руб.

Стоимость бизнеса, рассчитанная методом капитализации прибыли: 2478,72 тыс. руб.

Таким образом, рыночная стоимость предприятия ООО «МДМ» согласно доходному подходу, рассчитанная методом капитализации, в 2020 году составила 2379,02 тыс. руб.

Погрешность в соотношении расчетов говорит, о том, что необходимо произвести разработку более точного метода расчета, при котором рыночная стоимость компании ООО «МДМ» будет иметь наиболее выгодную оценку.

Текущая экономическая ситуация, которая находит свое отражение в растущем кризисном давлении на рынки, отрасли и отдельные отрасли, заставляет нас уделять особое внимание факторам, которые ее формируют. Более того, по той же причине становятся более волатильными параметры прогноза, что используется для планирования деятельности компаний и оценки их рыночной стоимости. Все это заставляет делать возможные прогнозы, основанные на возможности реализации разных сценариев развития ситуации.

Однако в любом случае для фактических действий-решений должен быть выбран только один из них. Другими словами, реализация стратегии роста, в рамках которой компании необходимо покупать или продавать, должна придавать большее значение внешним факторам при определении ее

надлежащей рыночной стоимости.

Следует отметить, что даже несмотря на то, что в модель оценки включены внешние факторы, мы не получаем гарантированно точной оценки стоимости предприятия. Это связано с тем, что оценка их важности, равно как и оценка их мобильности, основывается прежде всего на субъективно-профессиональном видении оценщика, а также на прогнозе или выборе будущих тенденций доходов [18, с. 72].

Ставка дисконтирования, которая, несмотря на достоверность текущей предшествующей информации, зависит от субъективного отношения к риску, подверженного значительным умственным искажениям, а также от действий, предпринимаемых любым лицом в условиях неопределенности или риска.

Основываясь на ранее опубликованных данных о составе, исходя из важности различных внешних факторов в общей системе оценки предприятия, с учетом того, что модель, разработанная авторами работы, является обобщенной, мы попытаемся разработать некоторые внешние факторы, которые являются наиболее вовлечены [30, с. 650].

В процессе получения результатов его можно использовать для оценки рыночной стоимости компании в соответствии с содержанием, содержащимся в модели.

Развивающиеся рынки обладают рядом особенностей, которые отличают их от развитых рынков и влияют на результативность оценки. Это показывает, что существует проблема с доходным методом оценки компаний в Российской Федерации.

Несмотря на важность этого вопроса, практически нет исследований, посвященных возможности применения модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом в рамках особенностей развивающихся рынков при оценке компаний.

Есть еще одна проблема с оценкой частных компаний — это значительные отличия от публичных компаний, и они требуют адаптации определенных методов оценки.

Бизнес – это инвестиционный товар. Любое вложение в компанию осуществляется только с долгосрочной ориентацией на возврат инвестиций с прибылью. Оценка бизнеса предприятия (стоимость бизнеса) - это не что иное, как оценка компании, которая является несуществующим и рекламируемым активом, который может принести пользу владельцам.

Таким образом, можно сказать, что оценка бизнеса – это определение ее стоимости, с учетом ее выгод и затрат. Результаты оценки используются различными партнерами по рынку. Любое вложение в компанию осуществляется только с долгосрочной ориентацией на возврат инвестиций с прибылью.

При определении цены объекта оценки определяется денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки. Итоговая стоимость объекта оценки определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке. При определении наиболее эффективного использования объекта оценки определяется использование объекта оценки, при котором его стоимость будет наибольшей.

При определении цены объекта оценки определяется денежная сумма, предлагаемая, запрашиваемая или уплаченная за объект оценки участниками совершенной или планируемой сделки. При определении стоимости объекта оценки определяется расчетная величина цены объекта оценки, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости.

Совершение сделки с объектом оценки не является необходимым условием для установления его стоимости. Итоговая стоимость объекта оценки определяется путем расчета стоимости объекта оценки при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

3.2 Перспектива применения новых методов оценки бизнеса в современных условиях в России на примере ООО «МДМ»

Поскольку организации малого и среднего предпринимательства, к которым относится ООО «МДМ» часто не обладают существенной стоимостью чистых активов и могут быть не такими прибыльными, как более солидные предприятия, оценить малые предприятия сложнее, но не невозможно. Зачастую стоимость малого бизнеса зависит от того, сколько покупатель готов за него заплатить и что его к этому побуждает.

Однако то, чего им не хватает в реальной текущей стоимости, они часто могут восполнить с точки зрения будущей прибыльности.

Метод оценки начальных затрат. Этот подход к оценке учитывает все затраты на создание малого бизнеса, аналогичного оцениваемому, чтобы получить представление о его чистой стоимости. К таким факторам которые следует учитывать относятся:

- Приобретение всех необходимых активов
- Затраты, связанные с разработкой продуктов и услуг
- Подбор и обучение персонала
- Создание клиентской базы
- Создание репутации
- Приобретение любых необходимых лицензий

После сложения все эти компоненты создают надежную оценку для оценки малого бизнеса.

Метод множественного заработка. Этот метод использует формулу для определения стоимости бизнеса. Формула предусматривает нахождение показателя оценки путем произведения чистой прибыли предприятия на кратность его сектора. Чем выше кратность, тем выше ценность бизнеса.

Несколько факторов могут увеличить кратность бизнеса, в порядке возрастания они включают в себя:

- Если компания не зависит от одного владельца для работы

- Если он может похвастаться уникальным средством управления, которое отличает его от конкурентов
- Если он может вывести на рынок несколько новых продуктов
- Если она сможет наладить новые каналы сбыта
- Если это может создать сильный бренд
- Если она масштабируема и бизнес может быть развернут на национальном или международном уровне

Дискреционный метод оценки прибыли продавца. Метод оценки дискреционной прибыли продавца (SDE) оценивает бизнес на основе того, сколько дохода его владелец может ожидать от компании каждый год. Расчет SDE требует, чтобы вы определили, сколько денежных средств требуется для выполнения ваших бизнес-операций.

Во-первых, используйте свои финансовые отчеты, чтобы получить прибыль вашего бизнеса до уплаты процентов и налогов (EBIT), а затем добавьте свои компенсации и льготы, такие как медицинская страховка. Кроме того, добавьте обратно те личные и дискреционные расходы, которые не связаны с операциями вашего бизнеса, но необходимы для корректировки SDE. Это могут быть командировочные расходы, аренда офиса и использование личного автомобиля.

Число может быть 1, 2 или даже 4, в зависимости от потребности покупателя получить компенсацию за количество усилий, необходимых для ведения нового бизнеса.

Правила метода оценки большого пальца. Этот метод оценки применим к секторам, где продажа и покупка бизнеса является обычной практикой. Чтобы определить ценность бизнеса, он рассматривает и другие вещи, помимо прибыли.

Для организации ООО «МДМ» применим метод оценки начальных затрат с учетом факторов.

В этом разделе мы должны не только разобрать, чтобы проанализировать эти факторы, но и оценить их уровень, который, хотя и

похож на исходную модель, может несколько отличаться из-за особенностей каждой сферы деятельности.

В результате у нас будет как минимум более точный инструмент для выбора ставки дисконтирования - наиболее приближенный подход, модифицированный моделью для учета внешних условий, для расчета оценочных значений предполагаемого денежного потока.

Общий вид модели оставим, в целом, прежним, выраженным уравнением, но введем в нее дополнительные коэффициенты [19, с. 60]:

$$f(P, C, \alpha E, \beta t) \longrightarrow \max \quad (6)$$

где P , C , E и t – группы внешних факторов потенциал, финансовый капитал, факторы бизнес-среды и времени;

α и β – корректирующие коэффициенты, определяющие изменение влияния внешних факторов, характеризующих изменчивость внешней среды и усиливающих значение фактора времени.

Коэффициенты α и β следует учитывать помимо применяемых уровней значимости каждого фактора, исходя из масштаба неопределенности, который детерминируется внешней средой.

При этом они будут усиливать непосредственное влияние на компанию соответствующих факторов.

Таким образом, модели включают следующие обширные наборы внешних факторов, каждый из которых отражается на рынке электроприборов:

- Потенциал;
- Финансовый капитал;
- Факторы деловой среды.

Кроме того, как было сказано выше, каждый из них имеет особое значение по отношению к внешней и внутренней среде. Другой внешний фактор, время, создающий риск и неопределенность, имеет абсолютный

эффект.

Начнем анализ с определения важности временных факторов, риска, неопределенности, которая является мерой денежного потока - стоимостного распределения фактических финансовых результатов предприятия ООО «МДМ», ожидаемых финансовых результатов, поскольку оно определяет их степень.

Следовательно, факторы, определяющие вероятность создания денежного потока предприятия с учетом затрат на его формирование, поддержание и использование в хозяйственной деятельности, дают возможность генерировать денежный поток. Внутренние факторы - это статус активов, ликвидность и платежеспособность, которые отражаются в системе финансового состояния предприятия.

ООО «МДМ» имеет нулевую значимость «фактора социальной ответственности», который очень активно развивается в России. Особенно в небольших компаниях. Значимость этого фактора полностью заменяется добавлением «ценовой политики» из других факторов. Остальные факторы остаются значимыми.

Фактически, внешние факторы, на которых фокусируется модель, показали, что их общая эффективность в нестабильных ситуациях уже была увеличена. Это еще одна возможность конкретизировать степень влияния на деятельность компании, в зависимости от стабильности экономической ситуации.

Логично предположить, что учет приведенных в рассмотренной модели внешних факторов, способных оказать влияние на оценку стоимости предприятия, скажется, в первую очередь, на двух параметрах, используемых при оценке стоимости методом дисконтированных денежных потоков: на прогнозных будущих денежных потоках и на ставке дисконтирования.

При этом будем исходить из того, что в первоначальном расчете оценки стоимости ООО «МДМ» внешние факторы, по сути, учтены не были вообще: ставка дисконтирования выбиралась по стандартной методике, а

прогнозирование денежных потоков строилось на экспертных оценках и на простом восприятии и учете темпа инфляции и динамики рынка.

Включение предлагаемой модели, учитывающей внешние условия в логику составления прогноза позволяет более реалистично взглянуть на вероятную динамику показателей выручки.

Таблица 10 – Скорректированный прогноз реализационной выручки ООО «МДМ»

Показатель	Факт	2020	2021	2022	2023
Темп прироста (минимально по плану с учетом экономической ситуации на рынке), %	x	2,5	1,5	1,5	1,5
Выручка от реализации, тыс. руб.	2094	2146	2179	2211	2244
Прочие доходы, тыс. руб.	4996	5121	5198	5276	5355

В результате мы видим, что прогнозируется прирост показателей исходя из экономической ситуации на рынке. Это является не только следствием резких позитивных изменений в 2021 году, обусловивших слишком высокую базу для последующего роста.

Это по-прежнему является следствием сохранения значимости рынка для устойчивой работы большого количества предприятий, являющихся заказчиками энергетического оборудования и, как следствие, сохранения спроса, эластичность которого по доходу и по цене крайне низка, и составляет, по нашим оценкам 0,06 и -0,1 по рынку в целом соответственно.

Отталкиваясь от макроэкономических прогнозов Минэкономразвития это и дает нам оценку темпов прироста спроса на рынке и, соответственно, выручки ООО «МДМ».

Ожидаемое во второй половине 2021 года посткризисное восстановление экономики, в соответствии с вновь учитываемыми параметрами будет менее приемистым и хоть и простимулирует восстановлению роста выручки компании в следующем 2022 году, но гораздо более скромными темпами.

Скорректированный инфляционный прогноз исходит из того, что

исторический тренд по темпам инфляции длительное время удерживался на уровне 16-18%.

При этом прочие факторы инфляции, включающие корректировку на меняющийся курс национальной валюты и нерыночное ценообразование в секторе энергетических компаний, оставались всегда.

Таблица 11 – Скорректированный прогноз себестоимости ООО «МДМ»

Показатель	Факт	2020	2021	2022	2023
Темп прироста (минимально по плану с учетом экономической ситуации на рынке), %	х	3	2	1,5	1
Себестоимость реализации, тыс. руб.	1177	1212	1237	1255	1268
Прочие расходы, тыс. руб.	4933	5081	5183	5260	5313

Как видно из таблицы, допущение более позитивного инфляционного сценария привело к некоторому увеличению себестоимости, с последующим ее сглаживанием к минимальному приросту.

С учетом вероятной динамики рыночной конъюнктуры, которая не предполагает заметных приростов и спадов в величине выручки, оценка которой была приведена ранее, а, следовательно, и взрывных изменений в выручки тоже не предвидится, мы наблюдаем постепенный прирост себестоимости реализации продукции, несколько более высоким по сравнению с базовым сценарием ввиду допущения о более высоком темпе инфляции.

Рассчитанная с подстановкой обновленных данных и добавлением дополнительного коэффициента ставка дисконтирования составит:

$95 (1+r) = (1+0,06)*(1+0,054)*(1+0,051)*(1+0,067) = 1,25$ то есть, будущие денежные потоки будем дисконтировать по ставке 25% годовых, одновременно компенсирующей инфляционное обесценение средств, неполучение гарантированной доходности от альтернативного вложения средств в государственные облигации, системный риск инвестирования и усиленное влияние неопределенности со стороны внешних факторов.

Логично, что ставка дисконтирования существенно возросла: на ней

сказалось не только изменение инфляционного прогноза, но и дополнительное включение значимости внешних факторов. Это означает, что, при прочих равных условиях, оценка стоимости будущих денежных потоков снизится и повлечет за собой снижение и рыночной оценки стоимости предприятия.

Отметим, что при скорректированной оценке ставка дисконтирования существенно отличается от величины средневзвешенной стоимости капитала (WACC, которая остается равной 15,5%), что является негативным, пусть и не барьерным и не запретительным сигналом для инвестора-потенциального покупателя компании.

Вместе с тем, сам расчет при такой ставке заведомо предполагает покрытие более значительных рисков инвестирования и, тем самым, вызывает большее доверие.

Применение предложенной модели в практике оценочной деятельности позволит избежать риска ошибочного трактования наблюдаемых тенденций экономического развития и приведет к сбалансированному ценообразованию в сделках, связанных с покупкой и продажей предприятий.

Накопление практики применения модели не только уточнит результаты применения метода дисконтированных денежных потоков, но и будет сказываться в случае применения сравнительного подхода, когда объектами для сравнения будет становиться все большее количество оцененных с применением новой модели предприятий.

Заключение

Оценка бизнеса - определение ее стоимости, с учетом ее выгод и затрат. В данном случае оценка компании означает определение рыночной цены компании, которая проводится экспертами с учетом материальных и нематериальных активов, финансовых лицензий и ожидаемой выручки.

Общэкономическая ценность бизнеса — это показатель, учитывающий влияние психологических (поведенческих) характеристик, связанных с изменением участника (владельца) рыночной сделки.

Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Рыночная цена наиболее вероятная цена в день, когда она имеет наиболее низкое значение, является самой высокой продажной ценой. По рыночной цене продажа осуществляется на открытом конкурентном рынке, стороны сделки не влияют на информацию, относящуюся к сделке, и на то, какие условия реализации сформировались.

Чтобы выбрать метод оценки бизнеса, необходимо в первую очередь полагаться на цели оценки и характеристики организации. Очень важно выбрать метод оценки стоимости бизнеса, потому что разные методы могут давать совершенно разные результаты.

Для расчета стоимости бизнеса необходимо учитывать все его активы, нематериальные и материальные: недвижимость, техническое оборудование, автомобили, склады, финансовые вливания. Традиционно существует три подхода определения стоимости компании: доходный, затратный и сравнительный, опираясь на которые формируются модели определения ставки дисконтирования при оценке стоимости предприятия доходным подходом.

Ставка дисконтирования — это требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

Определяя ставку дисконтирования необходимо произвести построение модели. Оценщики используют разные методы для расчета ставки дисконтирования. Модель CAPM и метод кумулятивного построения основаны на предположении, что инвестор получит дополнительные выгоды только по сравнению с не рискованными инвестициями.

Достоинством метода расчета ставки дисконтирования является «прямая» стоимость выручки проекта в зависимости от выявленных факторов системного риска.

ООО «МДМ» – это коммерческая организация осуществляющая торговлю розничную мебелью в специализированных магазинах.

Результат анализа методом дисконтирования денежных потоков при оценке стоимости предприятия ООО "МДМ" доходным подходом составил 14527,06 тыс. руб. Стоимость бизнеса, рассчитанная методом капитализации прибыли: 2478,72 тыс. руб. Таким образом, рыночная стоимость предприятия ООО «МДМ» согласно доходному подходу, рассчитанная методом капитализации, в 2020 году составила 2379,02 тыс.руб.

Текущая экономическая ситуация, которая находит свое отражение в растущем кризисном давлении на рынки, отрасли и отдельные отрасли, заставляет нас уделять особое внимание факторам, которые ее формируют. Более того, по той же причине становятся более волатильными параметры прогноза, что используется для планирования деятельности компаний и оценки их рыночной стоимости. Все это заставляет делать возможные прогнозы, основанные на возможности реализации разных сценариев развития ситуации.

Ставка дисконтирования, которая, несмотря на достоверность текущей предшествующей информации, зависит от субъективного отношения к риску,

подверженного значительным умственным искажениям, а также от действий, предпринимаемых любым лицом в условиях неопределенности или риска.

В настоящее время оценка компании основывается на рыночных показателях. Она не только учитывает цены, связанные с оценкой, но также принимает во внимание влияние многих рыночных факторов. На оценку бизнеса могут влиять факторы временного риска, рыночные условия, экономические характеристики объекта оценки, его деловая репутация, а также внутренняя и внешняя экономическая среда.

Следовательно, чтобы получить точный расчет рыночной стоимости предприятия с учетом их интересов, необходима модель, которая учитывает уровни значимости различных групп факторов по стоимости.

Данная модель основана на эмпирическом анализе данных российских компаний, динамику цен, которая отражается в изменении рыночной капитализации, можно сопоставить с изменениями внутренних и внешних факторов. Уровень важности, достигнутый на этой основе, который отражает влияние России на российские компании, должен быть прояснен путем оценки имеющихся отчетов.

Использование такой выборки позволяет недооценивать важность факторов, которые имеют небольшой временный эффект, наоборот, повышать важность наиболее важных факторов во время оценки. Результаты модельной оценки, основанной на внешних факторах, как показано в статье, могут значительно отличаться от результатов оценки, полученных с помощью традиционного подхода.

Оптимизированная стоимость компании может отражать интересы различных сторон, вовлеченных в бизнес, в зависимости от того, изменилась она или уменьшилась. Однако в любом случае оценка более надежна. Таким образом, с учетом экономической нестабильности предлагаемая модель оценки стоимости предприятия имеет преимущество использования метода дисконтированных денежных потоков для покупателя, что, вероятно, приведет к снижению прибыли предприятия от купли-продажи.

Научные результаты, полученные в ходе исследования, могут стать основой для дальнейших исследований с целью улучшения моделей оценки стоимости предприятия, включая результаты других точных методов прогнозирования, которые позволяют лучше рассчитывать дисконтированные денежные потоки.

Использование предложенных моделей в практике оценочной деятельности позволит избежать риска неверной интерпретации тенденций, наблюдаемых в экономическом росте, что приведет к сбалансированному ценообразованию сделок купли-продажи предприятий.

Агрегирование практики применения модели не только прояснит результаты применения метода дисконтированных денежных потоков, но также повлияет на использование сравнительного подхода, когда новая модель станет объектом большого числа сравнений предприятий.

Список используемой литературы

1. Абрютина М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебное пособие. / М.С. Абрютина. М.: Дело, 2018. 232 с.
2. Бригхем Д, Гапенски Л. Финансовый менеджмент. М.: изд-во «Вильямс», 2018. 234 с.
3. Булатов А.С. Экономика: Учебник / А.С. Булатов. М, 2019. 557 с.
4. Вельмезева М. В. Оценка эффективности маркетинговой деятельности компании с помощью системы ключевых бизнес-показателей // Молодой ученый. 2018. №3. С. 389-393.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (ГК РФ) от 30 ноября 1994 года N 51-ФЗ (в ред. от 09.03.2021) [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/ (Дата обращения 04.04. 2021).
6. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. Курс лекций. Санкт-Петербург, 2019. 172с.
7. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами. М.: «Финансы и статистика», 2019. 287 с.
8. Ефимова, О.В. Анализ показателей ликвидности / О.В.Ефимова // Бухгалтерский учет. 2018. № 6. С. 54-58.
9. Закон РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29 июля 1998 года №135-ФЗ (в ред. от 31.07.2020 N 269-ФЗ [Электронный ресурс] . URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (Дата обращения 04.04. 2021).
10. Каплан Р. С., Нортон Д. П., Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2019. 304 с.
11. Каплан Р. С., Нортон Д. П., Стратегические карты / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2019. 482 с.

12. Кудрявцева Т.Ю. Финансовый анализ хозяйственной деятельности: Учебное пособие. СПб., 2018, 76 с.

13. Налоговый кодекс Российской Федерации часть 2 (НК РФ ч.2) от 5 августа 2000 года N 117-ФЗ (в ред. от 20.04.2021 N 101-ФЗ) [Электронный ресурс] . URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/ (Дата обращения 04.04. 2021).

14. Романчиков А.Ю. Массовая оценка объектов недвижимости с помощью нейронных сетей/ А.Ю. Романчиков, В.В. Беляев // Неделя науки СПбГПУ. 2019. № 1. С.72-74.

15. Салтанов А.Г. Применение современных программных средств, реализующих алгоритмы метода анализа иерархий и метода нейронных сетей в задачах индивидуальной и массовой оценки // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2020. № 2 (113). С. 60-69.

16. Соколов В. Н. Методы оценки предприятия. СПб.: СПбГИЭУ, 2019. 258с.

17. Табурчак П.П. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учебное пособие для вузов. / Под редакцией П.П. Табурчака, В.М. Гумина, М.С. Сапрыкина. Ростов- на-Дону: Феникс, 2019. 352 с.

18. Тазихина, Т. В. Расчет ставки дисконтирования с учетом специфики российского фондового рынка / Т. В. Тазихина, Я. В. Надеждина. // Молодой ученый. 2019. № 6 (65). С. 490-496.

19. Теплова Т. В., Селиванова Н. В. Эмпирическое исследование применимости модели DСАРМ на развивающихся рынках // Корпоративные финансы. 2018. №1. С. 22-26.

20. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №256 г. Москва. [Электронный ресурс] . URL:

http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19586/ (Дата обращения 04.04. 2021).

21. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №254 г. Москва. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/91696/> (Дата обращения 04.04. 2021).

22. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 июля 2007 г. №255 г. Москва. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/91704/> (Дата обращения 04.04. 2021).

23. Федеральный стандарт оценки" Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (ФСО N 8)", утвержденный приказом Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 01.06.2018 года №326 г. Москва. Книги и периодические издания. [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/71074984/> (Дата обращения 04.04. 2021).

24. Ходыревская В. Н., Меньшикова М. А.. Методологические подходы к оценке стоимости бизнеса // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. 2019. № 8. С. 22–26.

25. Цимбаленко Т.Т. Многофакторные регрессионные модели в оценке рыночной стоимости бизнеса/Цимбаленко Т.Т, Цимбаленко С.В., Лисова О.М // Экономика и предпринимательство. 2019. № 7(36). С. 365-369.

26. Чакалян, К. Г. Оценка бизнеса: сущность основных подходов, их преимущества и недостатки / К. Г. Чакалян. // Молодой ученый. 2016. № 28 (132). С. 590-592.

27. Шевчук А. В., Зименко А. В. Опциональный метод оценки бизнеса // Сборник научных трудов. 2018. № 2 (12). С. 130–134.
28. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С., Методика финансового анализа. М.: ИНФРА-М, 2019. 341 с.
29. Шибилева О. В., Пониматкина Е. Оценка стоимости компании на основе показателя EBITDA // Молодой ученый. 2019. №2. С. 151-153.
30. Ясницкий В.Л. Нейросетевое моделирование в задаче массовой оценки жилой недвижимости города Перми // Economic sciences. 2018. № 10. С. 650- 654.
31. Kevin C. Kaufhold, JD, MS Financial Statement Analysis, latest revision, March, 2014.
32. Management skills assessment / Vele Cristian - Liviu, Toader Diana Cezara, Ighian Diana Sabina, Toader Cezar. - Annals of the University of Oradea: Economic Science. 2017;28(1):877-881.
33. Newton G. W. Bankruptcy and Insolvency Accounting: Practice and procedure. New York: John Wiley and Sons, 2009. 554 p.
34. Oleh Sokil Accounting and Analytical Support for Cost and Value Added Management: The Way to Sustainable Development Облік і фінанси. 2020;(1(87)):59-68 DOI 10.33146/2307-9878-2020-1(87)-59-68.
35. Taffler R..J Forecasting company failure in the UK using discriminant analysis and financial ratio data // Journal of the Royal Statistical Society: Series A (General). № 145 (3). 1982. P. 342–358.

Приложение А

Бухгалтерский баланс ООО «МДМ» за 2020 год

Бухгалтерский баланс		на 31 декабря 2020 г.		Форма по ОКУД		Коды	
				Дата (число, месяц, год)		0710001	
Организация		ООО «МДМ»		по ОКПО		31	12
Идентификационный номер налогоплательщика				ИНН		2020	
Вид экономической деятельности		Торговля розничная мебелью в специализированных магазинах		по ОКВЭД		10.20	
Общество с ограниченной ответственностью				по ОКОПФ/ОКФС		12200	16
Единица измерения: тыс. руб.				по ОКЕИ		365	
Пояснения	Наименование показателя	На 31 декабря 2020 г.	На 31 декабря 2019 г.	На 31 декабря 2018 г.			
	АКТИВ						
	I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
	Нематериальные активы						
	Основные средства	591	591	591			
	Финансовые вложения						
	Отложенные налоговые активы						
	Прочие внеоборотные активы						
	Итого по разделу I	591	591	591			
	II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ						
	Запасы	4 611	3 288	2601			
	НДС						
	Дебиторская задолженность	11070	11 784	10838			
	Финансовые вложения						
	Денежные средства и денежные эквиваленты	1102	1103	958			
	Прочие оборотные активы						
	Итого по разделу II	16883	16175	14397			
	БАЛАНС	17 474	16766	14988			
	ПАССИВ						
	III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ						
	Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	10	10	10			
	Добавочный капитал (без переоценки)						
	Резервный капитал						
	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	14 482	13 802	13 507			

Продолжение приложения А

	Итого по разделу III	14492	13802	13517
	IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
	Заемные средства			
	Отложенные налоговые обязательства			
	Итого по разделу IV			
	V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
	Заемные средства			
	Кредиторская задолженность	2982	2954	1471
	Доходы будущих периодов			
	Оценочные обязательства			
	Итого по разделу V	2982	2954	1471
	БАЛАНС	17474	16766	14988

Приложение Б

Отчет о финансовых результатах ООО «МДМ» за 2020 год

Отчет о финансовых результатах

на 31 декабря 2020 г.

на 31 декабря 2020 г.			Коды		
Форма по ОКУД			0710002		
Дата (число, месяц, год)			31	12	2020
Организация ООО «МДМ» по ОКПО					
Идентификационный номер налогоплательщика ИНН					
Вид экономической деятельности торговлю розничную мебелью в специализированных магазинах по ОКВЭД			10.20		
Организационно-правовая форма/форма собственности Общество с ограниченной ответственностью по ОКОПФ/ОКФС			12200	16	
Единица измерения: тыс. руб. по ОКЕИ			365		
Пояснения	Наименование показателя	На декабрь 2020 г.	На декабрь 2019 г.		
	Выручка	2 094	7 262		
	Себестоимость продаж	(1177)	(7304)		
	Валовая прибыль (убыток)	917	(42)		
	Коммерческие расходы				
	Управленческие расходы				
	Прибыль (убыток) от продаж	917	(42)		
	Доходы от участия в других организациях				
	Проценты к получению				
	Проценты к уплате				
	Прочие доходы	4996	4 966		
	Прочие расходы	(4933)	(4651)		
	Прибыль (убыток) до налогообложения	980	273		
	Текущий налог на прибыль	(319)	(70)		
	Чистая прибыль (убыток)	661	203		