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)

38.04.01 Экономика
(код и наименование направления подготовки)

Корпоративные финансы и оценка стоимости бизнеса
(направленность (профиль))

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА (МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

на тему: **«Оценка и управление стоимостью компаний розничной торговой сети»**

Обучающийся М.С. Шляпникова _____
(Инициалы Фамилия) (личная подпись)

Научный руководитель д.э.н., доцент, А.А. Курилова
(ученая степень (при наличии), ученое звание (при наличии), Инициалы Фамилия)

Тольятти 2022

Росдистант
ВЫСШЕЕ ОБРАЗОВАНИЕ ДИСТАНЦИОННО

Содержание

Введение……..…….…..3
1. Теоретические основы оценки стоимости компаний розничной торговой сети.. ..7
1.1. Понятие, сущность и практическое значение оценки стоимости компании..…7
1.2. Основные подходы и методы оценки стоимости компани.……..….15
1.3. Особенности выбора подхода к оценке стоимости компании…….…..….25
2. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети……...…..33
2.1. Оценка финансового состояния компаний розничной торговой сети….…….33
2.2. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети при помощи доходного подход…….50
2.3. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети при помощи затратного подхода……...….……...66
3. Возможности и особенности по управлению стоимостью компаний розничной торговой сети……...72
3.1. Особенности эффективного управления стоимостью компаний розничной торговой сети……..…...72
3.2. Возможности для увеличения стоимости компаний розничной торговой сети…….……...83
Заключение……..……107
Список используемых источников…….…….…..113

Введение

В настоящее время оценочная деятельность в Российской Федерации набирает всю большую актуальность. Главная категория оценочной деятельности — это стоимость, совокупный показатель целесообразности, полезности и значимости различных результатов любой деятельности в области рыночных отношений. Нередко причиной нерациональных решений, влекущих за собой радикальную перестройку деятельности компании или риска полного банкротства, является именно недостаточный уровень внимания к вопросам оценки стоимости бизнеса. Управление стоимостью предприятия позволяет открыть для компании новые стратегические инициативы, в ходе дальнейшего развития экономики, возрастающая конкуренция на рынках, ставит перед собственниками компаний вопрос о перспективах дальнейшего роста — это и обуславливает актуальность выбранной темы. В таких условиях анализ результатов и оценка эффективности деятельности компании являются необходимыми условиями ведения бизнеса. В связи с этим, решение о выборе показателя эффективности компании в настоящий момент является одной из самых актуальных задач, стоящих перед их собственниками и руководителями.

Анализ эффективности систем управления в текущий момент можно провести при помощи одного из наиболее распространенных подходов - с помощью концепции оценки стоимости организации. Кроме того, большинство исследователей и практиков считают, что универсальный критерий рентабельности деятельности предприятия в рыночной среде — это стоимость бизнеса и ее изменение.

Информационная база исследования включает труды по общим и частным вопросам оценки стоимости капитала организации (работы И. Косоруковой,

А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой), работы, изучающие особенности розничной сетевой торговли (А. И. Горина, Е.В. Жилина), а также работы, посвященные управлению стоимостью компании (М.В. Любимова и В.К. Федорова; М.А. Федотова и О.В. Лосева; М.В. Мельник и В.В. Бердников).

Предметом исследования является - оценка и управление стоимостью компаний розничной торговли.

Объектом исследования является – сфера розничной торговли РФ.

Цель исследования - исследовать основные теоретические и практические аспекты оценки стоимости компаний розничной торговой сети.

Поставленная цель исследования определила ряд задач, на решение которых направлено исследование:

– рассмотреть теоретические и методические элементы оценки и управления стоимостью компании;

− проанализировать деятельность и будущее развитие компаний розничной торговой сети;

− произвести оценку стоимости компаний розничной торговой сети;

− выявить основные особенности и возможности по управлению стоимостью компаний розничной торговой сети;

− обобщить полученную информацию в данной работе и сделать выводы.

Материалом для исследования была выбрана финансовая и бухгалтерская отчетность компаний за 2017-2021 годы.

Гипотеза исследования – фундаментальная и рыночная оценки стоимости компаний розничной торговой сети, найденные с помощью метода дисконтирования денежных потоков и метода чистых активов, различаются, при этом, рыночная стоимость по своей величине, как правило, меньше фундаментальной. Кроме того, разность оценок можно объяснить дополнительными рисками и ограничениями и выявить возможности для повышения стоимости компаний.

Научная новизна исследования состоит в обращении к неразрешенной до конца проблематике оценки стоимости компаний розничной торговой сети. В данном исследовании можно выделить следующие элементы новизны:

- проведен анализ методов оценки стоимости компаний, выявлены их преимущества и недостатки;

- отобраны определенные финансовые показатели для оценки эффективности менеджмента компаний розничной торговли, а также сопоставлены данные показатели с выявленными рисками и факторами, влияющими на стоимость рассматриваемых компаний;

- предложен комплекс мероприятий по повышению стоимости каждой компании розничной торговой сети.

В ходе написания работы были использованы метод общенаучного исследования, логического подхода, сравнения исследуемых показателей, метод финансовых коэффициентов, а также системный подход и др.

Теоретическая значимость представленной работы заключается в том, что она дает возможность внести свой личный вклад, не только в исследование оценочной деятельности стоимости предприятий розничной торговли, но и в процесс управления данной стоимостью в зависимости от субъективных и авторских идей. Применение и использование материалов данного исследования в разного рода конференциях, вебинарах по теме исследования составляют его практическую значимость. Более того, рекомендации, представленные по результатам работы, могут оказать помощь менеджменту торговых компаний в вопросе обнаружения факторов и рисков, которые в значительной степени оказывают влияние на их стоимость.

Магистерская диссертация на тему «Оценка и управление стоимостью компаний розничной торговой сети» включает в себя введение, три главы, заключение и библиографический список.

Во введении обосновывается выбор темы, ее актуальность, а также определяются объект, предмет, цели, задачи, методы исследования.

В первой главе «Теоретические основы оценки стоимости компаний розничной торговой сети» рассматриваются различные теоретические вопросы, связанные с методами оценки стоимости капитала организации, а также с проблемой управления стоимостью компаний в рамках стратегических решений их менеджмента.

Во второй главе «Оценка стоимости компаний розничной торговой сети» приводятся предпосылки расчетов стоимости капитала компаний розничной торговли, а также их результаты, полученные при помощи двух методов: DCF и чистых активов. Кроме того, производится сравнение оценок и методов.

В третьей главе «Возможности и особенности по управлению стоимостью компаний розничной торговой сети» описываются результаты анализа эффективности управленческих решений, рассматриваемых компаний по поводу управления стоимостью данных компаний, а также приводятся рекомендации по выявленным возможностям дальнейшего увеличения этих стоимостей.

В Заключении приводятся выводы, к которым автор пришел в результате проведенного исследования.

1. Теоретические основы оценки стоимости компаний розничной торговой сети

1.1. Понятие, сущность и практическое значение оценки стоимости компании

Самой важной задачей в сфере корпоративного управления является определение стоимости предприятия, поскольку благодаря этому появляется возможность провести оценку уровня конкурентоспособности и рентабельности предприятия на рынке. Как правило, нахождение и последующий анализ величины стоимости организации преследует конечную цель, а именно владельцы организаций могут рассчитать рыночную цену для будущей продажи, застраховать имущество, получить кредит, на основании полученных данных. В дальнейшем именно основная цель, которую преследуют собственники бизнеса, и предопределяет выбор метода оценки стоимости предприятия.

Изучая тему формирования стоимости предприятия, анализируя и сравнивая информационные данные, замечаем, что на текущий момент мировой опыт предполагает развитие различных вариантов и подходов к оценке, тем не менее, исследование вопроса нельзя назвать полностью завершенным. В настоящее время, возникает неполная и не совсем соответствующая рыночным условиям стоимость капитала, что является результатом неиспользования или редкого применения большинства разработанных подходов. В основном в ходе оценочной деятельности объект подвергается оценке со стороны своих финансовых, экономических и производственных характеристик. Данный анализ базируется в основном на положениях и принципах управленческого менеджмента, финансового анализа. В случае оперативной и своевременной оценки стоимости раз-

личных объектов, анализа финансового благополучия компаний, возможно на раннем этапе зафиксировать и определить условия появления кризисных элементов, и последующее регулирование управленческих решений для предотвращения будущих финансовых угроз.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) — это расчет и объяснение стоимости фирмы на определенную дату. Этот процесс определения величины стоимости объекта, выраженную в денежном эквиваленте, имеет достаточно целенаправленную упорядоченную структуру, который складывается под влиянием определенных факторов на конкретную дату в условиях определенного рынка [7, с. 8]. Это является главным аспектом для определения стоимости компании.

В работе Н.А. Федотовой и А.Г. Грязновой «Оценка бизнеса» мы можем увидеть следующее определение: «оценка стоимости бизнеса – это расчет и объяснение стоимости фирмы на определенную дату» [8, с. 55].

В.Н. Жигалова под оценкой бизнеса понимает: «оценка бизнеса заключается в нахождении стоимости не компаний, приносящих те или иные доходы, а в нахождении прав собственности, технологий, конкурентных преимуществ и активов, материальных и нематериальных, дающих возможность зарабатывать эти доходы» [13, с. 15].

И.В. Косорукова определяет оценку стоимости бизнеса, как оценку стоимости, определенную в денежном выражении, более рационально отражающую свойства фирмы как товара, т.е. его ценность для потенциального покупателя и расходы, которые необходимо произвести для получения этой ценности [15, с. 4]. Рассмотрев несколько основных точек зрения на понятие оценки стоимости бизнеса, далее нам кажется правильным, изучить данное явление с точки зрения его основных характеристик, которые присущи оценке стоимости организации. Во-первых, как уже было сказано выше оценка и управление стоимостью компании или другого любого объекта представляет собой определенный процесс.

Поэтому на итоговую величину стоимости компании определенно будут влиять не только особенности объекта исследования, но и конкретная цель, поставленная собственниками предприятия, и выбранные подходы и методы к оценке. Эти параметры важно учитывать, если менеджмент компании хочет получить достаточно точные и достоверные результаты оценки.

Во-вторых, как уже было сказано выше, процесс оценки стоимости является достаточно упорядоченным процессом. Он предполагает осуществление определенного подхода, который включает в себя следующие этапы:

- поставить цель оценки,
- определить вид стоимости,
- собрать необходимую информацию,
- определиться с методом оценки,
- рассчитать величину стоимости,
- проверить полученные результаты [14].

В-третьих, когда мы говорим об оценке стоимости компании, мы, конечно же, должны учитывать макроэкономические факторы, рыночную ситуацию, развитие конкуренции в отрасли, различные риски, с которыми сталкиваются компании и т.д. Поэтому важно осуществлять оценку, акцентируя внимание на данных особенностях.

Тем не менее, среди всего многообразия факторов, которые необходимо учитывать в процессе оценочной деятельности, наиболее значительно влияние на оценку стоимости предприятия могут оказать два фактора – это время и риск.

Время в данном процессе является важным критерием, поскольку именно во временных интервалах выражается момент получения дохода. Значения данного интервала определяются собственниками лично. Время действительно имеет достаточно сильное влияние на итоговый результат оценки стоимости компании, поскольку продолжительность прогнозного периода учитывается при

дисконтировании. Как уже было сказано выше, стоимость компании определяется только на конкретную дату, поскольку под влиянием различного рода факторов может достаточно сильно со временем меняться в своей величине. В связи с этим, важно отметить, что оценочная деятельность стоимости компаний в рыночных условиях предполагает проведение регулярного обновления и актуализации результата оценки [17, с.167].

Если говорить про риск, то здесь важно отметить, что любая инвестиционная деятельность, которая осуществляется предприятием, предполагает наличие определенных рисков. Как правило, риски связаны с тем, что достаточно сложно определить точный объем инвестиций, который может получить инвестор по прошествии времени. Поэтому дать гарантии того, что вложения будут для инвестора абсолютно безрисковыми в рыночных условиях невозможно.

Определение значения рыночной стоимость объекта, в нашем случае предприятия, является вполне логичным и завершенным итогом оценочной деятельности. Рыночная стоимость – это «наиболее обоснованная цена, по которой фирма может быть продана на открытом рынке, когда все стороны сделки ведут себя разумно, обладая всей нужной информацией» [19].

Ниже на рисунке 1 рассмотрим основные причины, которые обуславливают процесс определения рыночной стоимости в современных условиях.

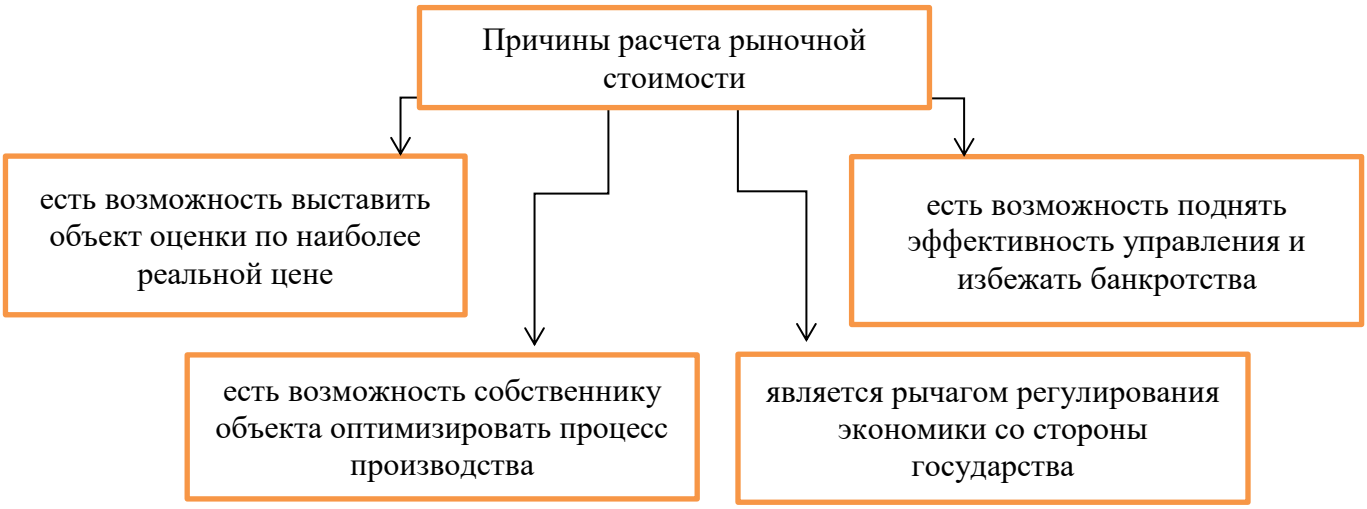

Рисунок 1 - Основные причины определения рыночной стоимости в современной экономике [6]

Итак, можно сказать, что благодаря осуществлению поэтапной, структурированной и упорядоченной оценочной деятельности различных объектов, в том числе и предприятий, в условиях рыночной экономики, возможно, решить многие актуальные проблемы. Такой подход к оценке поспособствует не только корректной работе экспертов, но и позволит оценить оптимальность и эффективность решений, принятых на основе данной оценки [56, с. 52].

При изучении особенностей оценочной деятельности за рубежом и в нашей стране, можно выделить, что субъектами оценки выступают независимые профессионалы оценщики, полагающиеся в своей деятельности на нормативно-правовые акты и установленные стандарты. В России провести оценку стоимости предприятия может только независимый, лицензированный эксперт, имеющий в своем арсенале определенную профессиональную подготовку. В своей работе он может основываться на различные нормативно-правовые акты, в том числе и на Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ», «Стандартов оценки…» и т.д. [45]

Оценочная деятельность, как и другая любая деятельность, предполагает в своем процессе наличие объектов и субъектов оценки. Как правило, субъектов оценки, как уже сказали выше, представляют независимые профессионалы оценщики (юридические или физические лица), либо заказчики, для которых была оказана данная услуга. Поскольку оценочная деятельность достаточно популярное явление в рыночных условиях, то заказчиками данных услуг может стать абсолютно любое предприятие, кредитная организация, различные институты, и даже физические лица.

Говоря об объекте оценки, важно отметить, что им может стать любой объект собственности. В ходе оценочной деятельности, эксперты берут во внимание не только характеристики объекта, но правовые отношения собственника данного объекта. Объекты оценки — это «объекты гражданских прав, по отношению к которым законодательством России устанавливается возможность для их участия в гражданском обороте» [5]. В случае с проведением оценки определенной организации, объектом оценки будет считаться деятельность, осуществляющаяся на основании работы имущества организации, целью которой является обретение и максимизация финансовых результатов. Согласно ст. 132 Гражданского кодекса РФ, предприятие (организация) может называться объектом гражданских прав, в случае вступления в хозяйственный оборот и участия в хозяйственных операциях – по итогам чего возникает необходимость в оценке его стоимости [5].

Далее, важно отметить, что оценочная деятельность компании предполагает проведение анализа не только финансовых результатов, но и учет ее организационной формы. Поскольку существуют предприятия с достаточно сложной организационной структурой, рационально проводить оценку, выделяя компоненты имущественного комплекса и права. Несколько филиалов, структурных подразделений, холдингов могут находиться в составе одного бизнеса.

При оценке такого типа объектов важно разграничивать права и обязанности, денежные потоки каждого отдельного подразделения, для того чтобы в будущем получить справедливую и точную оценку не только отдельных структурных компонентов, но и всего бизнеса в целом.

В свою очередь, как объект оценочной деятельности можно рассмотреть и капитал предприятия, поскольку именно он является базой для осуществления любого вида предпринимательской деятельности. Поэтому так же можно в отдельных случаях проводить оценку данного элемента.

Как уже было сказано выше, самым первым этапом осуществления оценочной деятельности является постановка цели проведения данной оценки. В зависимости от сферы деятельности и характеристик самого предприятия целью может выступить принятие стратегического решения о будущей деятельности, заключение определенной сделки или корректировка финансовых результатов и т.д.

Основные цели оценки стоимости бизнеса представлены на рисунке 2.

Цели оценки стоимости бизнеса	повышение качества управления компанией и разработка плана ее развития
	определение доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора или в случае смерти одного из партнеров
	принятие обоснованного инвестиционных и управленческих решений
	купля-продажа или реструктуризация компании
	определение кредитоспособности компании и стоимости залога при кредитовании
	страхование и налогообложение

Рисунок 2 - Основные цели оценки стоимости бизнеса [13, с. 46-47].

В основе любой оценки стоимости предприятия всегда заложены определенные базовые принципы (рисунок 3).

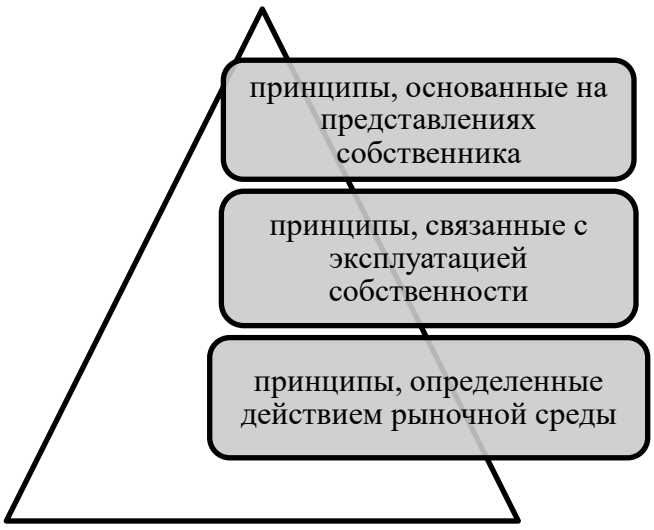

Рисунок 3 - Основные принципы оценки стоимости бизнеса [56, с. 96; 59, с. 211].

Поскольку данные принципы заложены в основе оценочной деятельности, то теоретически они должны выступать в роли четких правил, которыми пользуются в своей деятельности предприятия. Но с практической стороны вопроса, они не могут стать гарантом определенного поведения субъектов и только отражают их нормативное поведение. Как уже было сказано выше, после определения цели, выбора стоимости и сбора всей необходимой информации, входе оценочной деятельности необходимо определиться с методом оценки.

Под методом оценки понимается набор специальных алгоритмов и способов нахождения стоимости компании, которые базируются на информационных данных об объекте оценки. Поскольку все методы нахождения стоимости компаний, которые мы рассмотрим дальше, акцентирую свое внимание на рыночных условиях экономики, рисках, которые присущи исследуемым организациям, конкурентному положению компаний на рынке, то все они являются рыночными. Применение любого из них поможет найти стоимость компании на конкретный момент времени. [50, с. 19-20].

1.2. Основные подходы и методы оценки стоимости компании

В ходе осуществления оценочной деятельности профессиональные эксперты должны должным образом соблюдать лучшие известные приемы и способы оценки.

Как уже было сказано выше, в своей деятельности при проведении анализа и оценки бизнеса оценщики ориентируются на минимально установленный уровень качества, иначе говоря, стандарты. Стандартов существует разное количество, как правило, каждая страна или мировое сообщество имеет свой определенный набор. Например, европейские стандарты оценочной деятельно-

сти предприятий не предполагают детального, кропотливого и всестороннего изучения информационных данных компаний. Как правило, оценка бизнеса проходит с учетом деятельности компании, с ориентиром на то, что стоимость предприятия создается в процессе работы. Доля земли и зданий, гудвилла, машин и оборудования, и прочих нематериальных активов при этом включаются в стоимость, полученную данным способом.

Стоимость всего бизнеса в целом рассматривается в международных стандартах оценочной деятельности, где не принято выделять стоимость предприятия с учетом его деления на дочерние организации или части. То есть предполагается, что отдельные структурные элементы предприятия являются потребительской стоимостью для бизнеса, поэтому стоимость самого бизнеса рассчитывают путем определения общих вложений от всех составных частей. Поэтому нельзя с уверенностью сказать, что международные стандарты помогают и полностью исчерпывают вопрос изучения оценочной деятельности.

При сравнении различных подходов к оценочной деятельности в разрезе установленных стандартов, важно обратить внимание отдельно на американские стандарты оценки. Согласно данным стандартам, стоимость предприятия – «подготовка заключения или определения стоимости компании или доли акционеров в ее капитале» [3]. Оценочные стандарты США в сравнении с европейскими стандартами являются уже расширенными, поскольку содержат в себе полные требования к оценочной деятельности, начиная от утвержденной терминологии, заканчивая применением конкретных методов и подходов к оценке.

Для более четкого понимания организации оценочной деятельности в мировом сообществе, предлагаем рассмотреть основные подходы к оценке стоимости предприятий в различных странах мира.

Начнем с Германии, поскольку именно немецкий рынок оценочных услуг по праву считается одним из самых регулируемых в мире. Справедливую и точ-

ную оценку стоимости предприятий профессиональные аудиторы в Германии определяют, как правило, основываясь на стандартах Института немецких аудиторов (IDW). Немцы выделяют три подхода к оценке стоимости предприятия: глобальный подход, поэлементный подход и смешанный подход [10, с. 47].

Рассмотрим каждый из этих подходов отдельно. Глобальный подход предполагает, что объектом оценки, выступает целая компания, без деления на структурные элементы, а соответственно стоимостью данного объекта является стоимость, которую компания получит от доходов.

Поэлементный подход в своей основе базируется на абсолютно противоположной позиции. Согласно данному подходу, стоимость предприятия рассматривается как суммарная величина каждого его структурного элемента, только с учетом разницы между активами и обязательствами компании. Поэтому при использовании данного подхода важно предварительно провести расчет стоимости каждой отдельной части на конкретную дату.

Поскольку в данные подходы заложены разные принципы оценки стоимости компаний, то ожидать получения одинаковых результатов не стоит. Разница будет заключаться в учете предполагаемых денежных потоков и результатов от слияния отдельных компонентов имущественного комплекса компании. В отличие от глобального подхода, поэлементный способ оценки не учитывает данные параметры, что ведет либо к увеличению, либо к уменьшению стоимости компании в сравнении со стоимостью, определенной методом глобального подхода.

Оценить стоимость предприятия в Германии когда-то можно было еще одним подходом - смешанным. Называется он таким образом, поскольку представляет собой сочетание поэлементного и глобального подходов. Однако, отметим, что этот подход на текущий момент времени не является актуальным и применяется немцами достаточно редко, как правило, только налоговыми органами.

Для каждого из перечисленных подходов характеры свои методы оценки рыночной стоимости предприятия. Например, глобальный подход включает в себя метод капитализации доходов, метод дисконтирования денежных потоков, а также метод сравнения, который еще называют рыночным. Применяя поэлементный подход, оценщики используют метод ликвидационной или воспроизводственной стоимости. При использовании смешанного подхода обычно обращаются к методу средней величины и методу дополнительной прибыли. Данную классификацию наглядно отразили на рисунке 4.

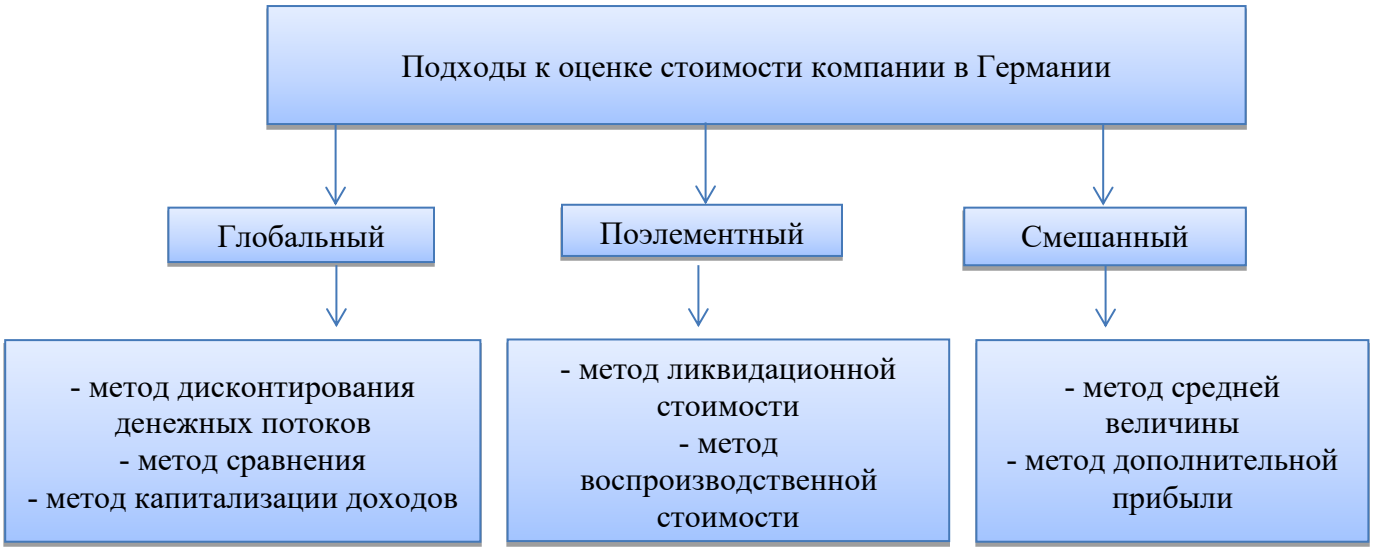

Рисунок 4 - Основные подходы оценки стоимости бизнеса в Германии [55]

Глобальный подход оценочной деятельности Германии состоит из методик американского рыночного и доходного принципов. Например, метод капитализации доходов, основанные на временной (альтернативной) стоимости денег. Стоимость предприятия, как и в американской практике, находится при помощи дисконтирования ожидаемых доходов. Самый оптимальный вариант инвестиции капитала лежит в основе ставки дисконтирования. Также дополни-

тельно определяется приведенная (текущая) стоимость предполагаемой выручки от ликвидации непроизводственного имущества [18, с. 42].

Несмотря на достаточно подробные стандарты оценочной деятельности в Германии, ее лицензирование там находится на достаточно низком уровне. В основном представители власти совместно с экспертами организовывают процесс осуществления оценочной деятельности через так называемые экспертные ассоциации. Именно благодаря таким ассоциациям в Германии есть возможность провести оценку и деятельности любого выбранного объекта, и рынка в том числе. Далее результаты оценки помогают правительству принимать определенные решения, с возможность регулирования рынка, чтобы улучшить полученные результаты.

Далее рассмотрим опыт развития оценочной деятельности в других странах Европы, например во Франции или Испании. Самым основным критерием для осуществления оценки объектов является наличие опыта работы не меньше пяти лет. При этом определить дополнительные критерии или методические рекомендации, которые были бы обязательны в этой деятельности в данных странах сложно, поскольку фактически каждый эксперт должен самостоятельно разрабатывать принципы оценки. Это в свою очередь, не может не сказываться на затрудненном развитии данной деятельности в этих странах [54].

Далее рассмотрим характеристики, которые присущи оценочной деятельности в Италии и Нидерландах. В целом ситуация очень схожа с предыдущими странами, поскольку вопрос оценки стоимости объектов не разработан на должном уровне. В этих странах так же деятельность осуществляется с помощью экспертных союзов, которые руководствуются собственными правилами и принципами оценки. Власти крупных регионов Нидерландов могут немного компенсировать достаточно сильный дефицит информации в данной деятельности, поскольку с некоторой регулярностью выкладывают ее в публичный до-

ступ. Тем не менее, отсутствие достоверных данных, которые могли бы стать базой не только для профессиональных экспертов, но и в целом для всех участников рынка, достаточно сильно тормозит развитие оценочной деятельности в этих странах. Решение данной проблемы, возможно, найти только путем разработки единого свода правил, принципов к оценке стоимости предприятий.

Далее изучим принципы оценочной деятельности Великобритании. В целом, можно отметить схожую тенденцию с предыдущими странами, поскольку как такового государственного регулирования оценочной деятельности не существует. Осуществлять оценку объектов может любой человек, для этого нет необходимости проходить какую-то форму аттестации или сертификации, поскольку стандартов для оценки в Великобритании нет. Но при осуществлении оценочной деятельности в стране эксперты, как правило, опираются на два главных принципа:

- рыночная стоимость служит основной и наиболее часто используемой величиной при оценке;

- нерыночная оценка применяется в случае, когда условия сделки отклоняются от характеристик, зафиксированных в определении рыночной стоимости [60]-[64].

Отметим, что в процессе осуществления оценочной деятельности страны могут применять как более сжатые, так и более обширные принципы оценки. Качественная оценка и формирование количественного оценивания лежат в основе британской практики оценочной деятельности. Она позволяет сделать вывод о том, насколько эффективен данный проект, стоит ли к нему приступать. И если проект оказывается рентабельным, то эксперту, в рамках своей деятельности, можно переходить к традиционным методам оценки.

Далее необходимо изучить оценочную деятельность в США. По мнению известных американских авторов, Ф. Джея, П. Шеннона, Г. Клиффорда и У.

Кейта, оценка стоимость предприятия слишком сложна, чтобы можно было определить к ней классические подходы, поскольку многие распространенные методы оценивания включают в себя сочетание двух и большего числа основных подходов [53, с. 16]. Именно поэтому данные авторы рекомендуют изучать традиционные подходы к оценке стоимости предприятия в качестве принципов, которые формируют базу подходов к оценке и входящих в них методов [53, с. 16].

Поэтому оценочная деятельность Америки включает в себя три подхода к оценке рыночной стоимости предприятия: доходный, затратный и рыночный принципы. Стоимость компании в рамках доходного подхода в американской концепции предполагает наличие взаимосвязи текущей стоимости компании, либо с ее потенциально возможным доходом в будущем, либо доходом, который будет получен от потенциально возможной продажи компании в будущем. Акцент в данной концепции, безусловно, лежит на факторах, которые мы уже упоминали выше, это временной интервал приобретения потенциального дохода и риски, которые связаны с возможностью неполучения данного дохода в будущем. Значения рыночной стоимости при прочих равных условиях будет зависеть от дохода [49, с. 105].

Применяя доходный принцип, эксперт дает оценку будущим доходам компании и переводит их в текущую стоимость. В этом ему помогает ставка дисконта, учитывающая все риски, относящиеся к получению этих доходов [53, с. 16] и впоследствии, приводит перспективные доходы компании к текущей стоимости, получая тем самым ее рыночную стоимость. В американской оценочной практике доходный принципе включает в себя метод капитализации будущего дохода и метод дисконтирования будущих доходов. Основным преимуществом доходного принципа является возможность учета будущих изменений доходов и расходов изучаемого предприятия, уровня риска и интересов инве-

стора. Но, вместе с тем, доходный принцип не уделяет должного внимания определенной конъюнктуре рынка и характеризуется трудоемкостью прогнозирования предстоящих результатов и затрат [1, с. 76].

В основе рыночного принципа лежит политика замещения, которая обуславливает поведение покупателя. Если стоимость объекта оценки выше расходов на приобретение на рынке аналогичного объекта, который обладает той же полезностью, покупатель никогда не купит такой объект. Данный принцип помогает определить стоимость предприятия при помощи анализа недавних таких же продаж сравнимых с исследуемым предприятием [49, с. 104].

Таким образом, рассчитывая рыночную стоимость, эксперт оперирует фактическими ценами купли-продажи схожих компаний. Стало быть, в рамках данного подхода он в процессе своей деятельности может лишь скорректировать цену, сформированную рынком для того, чтобы возможно было провести сравнение аналога с оцениваемым объектом [12, с. 105]. Поэтому можно сделать вывод, что рыночная цена, рассчитанная данным принципом, максимально отражает ситуацию на конкретном рынке, т.е. учитывает реальный спрос и предложение.

Отличие данного принципа от доходного заключается в том, что в его основе лежат ретроспективные данные, а не прогнозы будущих доходов предприятия [48, с. 116]. Таким образом, он отражает фактические результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Применение рыночного принципа предполагает тщательный поиск компаний-аналогов и детальный анализ, корректировку соизмеримых показателей в таких компаниях, это в свою очередь может нести определенные трудности. Рыночный принцип включает в себя подход стоимостных (оценочных мультипликаторов), и подход-сравнение оцениваемого компании с ее аналогами. К недостаткам этих подходов можно отнести: игнорирование будущих перспектив развития оцениваемой компании и

сложность методов, связанная с возможным отсутствием информации о компаниях-аналогах, и с последующей корректировкой расчетов [51, с. 108].

Третим принципом выделяют – затратный принцип. Затратный принцип предполагает проведение оценки стоимости активов в зависимости от обязательств изучаемой компании, поскольку основывается на выводе о том, что стоимость активов зависит от суммы затрат ресурсов на их воспроизводство или замещение с учетом физического и морального износа. Иначе говоря, затратный принцип определяет стоимость компании с позиции понесенных, либо потенциально возможных издержек. В связи с этим обоснованная рыночная стоимость всех активов предприятия уменьшается на текущую стоимость всех его обязательств. Таким образом, можно сделать вывод, что затратный принцип дает оценку стоимости собственного капитала компании [49, с. 122]. Такой принцип можно применить к предприятиям, чья стоимость незначительно больше стоимости их материальных активов, например, холдинговых компаний [52, с. 17]. Дополнительно с помощью затратного принципа можно определить и ликвидационную стоимость предприятия.

Этот подход можно назвать более обоснованным, так как в процессе его применения информационной базой для последующей оценки стоимости компании выступает бухгалтерская отчетность. Более того, использование данного принципа позволяет рассмотреть причины изменения стоимости активов компании под воздействием различных факторов.

Иными словами, для данного принципа характера статичность и игнорирование взаимосвязи между искомыми результатами оценки и настоящими, а также последующими результатами функционирования компании [7]. В контексте затратного принципа практика США разделяет метод чистой стоимости активов и метод ликвидационной стоимости.

В последние годы, оценочная деятельность Америки и всего мира харак-

теризуется новыми методиками оценки, которые можно отнести как к какому-то конкретному подходу, так и быть промежуточным «гибридным» подходом [48, с. 118]. Такое мнение в теории оценке находит свое отражение в модели Блэка-Скоулза, а также в промежуточной модели Ольсона. Выше рассмотренные принципы и подходы, которые на них основаны, связаны между собой, поскольку каждый из них обуславливает применение различных видов информации, получаемых на одном и том же рынке. В условиях совершенного рынка оценка стоимости одного и того же предприятия всеми тремя принципами должна дать одинаковую рыночную стоимость [17, с. 167]. Но, поскольку большинство рынков несовершенно, т.е. предложение и спрос находятся в неравновесии, использование разных по своей сути методов оценки дает различные результаты. Выбор методов оценки и их количество, в таком случае, будет зависеть от цели проводимой оценки, типа предприятия, объема доступной информации и др.

После краткого обзора подходов и принципов к оценочной деятельности в зарубежных странах, хотелось бы акцентировать внимание на том, что важно не просто осуществить нахождение величины стоимости компании. А обязательно использовать полученные результаты в последующем, опираться на них в процессе принятия управленческих решений, для того чтобы сделать их максимально рациональными и эффективными. Поэтому здесь четко прослеживается взаимосвязь системы собственности и принципов оценки, которые применяются в каждой отдельной стране.

Как мы уже рассмотрели выше, владельцы собственности в США максимально заинтересованы в стремительном росте стоимости их имущества, бизнеса. В Европе или Японии акцент сделан больше интересах общества, нежели на максимизации стоимости бизнеса.

Переходя к рассмотрению основных подходов к оценочной деятельности

в нашей стране, обратим внимание, что они идентичны американским стандартам. Поскольку в России оценить стоимость предприятий можно при помощи доходного, затратного и сравнительного подходов. Все они так же в своей основе имеют определенные методы, с помощью которых можно определить индивидуальные черты оцениваемого объекта, более подробно мы рассмотрим их в следующем параграфе.

1.3. Особенности выбора подхода к оценке стоимости компании

Начнем рассмотрение концептуальных принципов подходов к оценочной деятельности в нашей стране с доходного подхода. Как уже было сказано выше, этот подход предполагает нахождение текущей стоимости потенциально возможных доходов предприятия, которые обусловлены дальнейшей деятельностью или продажей активов компании. Методы доходного подхода позволяют пересчитать потенциальные доходы в текущую стоимость. Концепция подхода предполагает, что оценка строится на ожиданиях инвестора или собственника предприятия. Идея стоимости, которая заложена в основе доходного подхода, заключается в том, что потенциальному инвестору не интересно вкладывать свои инвестиции в предприятие, если стоимость возможных будущих доходов компании будет меньше текущей стоимости, поскольку данные вложения не имеют смысла. Так же, как и не имеет смысла продавать компанию, если предлагаемая цена будет ниже ожидаемых в будущем потенциальных доходов. Компромиссом в данном случае может стать рыночная стоимость равная текущей стоимости предполагаемых доходов.

В ходе оценки предполагаемых доходов важно учитывать различные индивидуальные характеристики предприятий, например, показатели финансового

благополучия, структура баланса, капитала в частности, потенциальные сценарии для последующего развития в отрасли и другие различные экономические показатели. Как уже отметили выше, доходный подход основывается на пересчете потенциальных доходов в текущую стоимость. Сделать это можно только с учетом главных факторов, времени и риска, а также предполагаемых темпов роста. При реализации данной корректировки необходимо установить ставку дисконтирования или коэффициент капитализации, на которые тоже, в свою очередь, оказываю воздействие различные факторы.

Как правило, применение доходного подхода при оценке стоимости компаний актуально в случае, когда предполагается, что компании продолжит работать, и не будет ликвидирована в будущем. Поэтому результаты оценки в рамках этого подхода базируются на прогнозе деятельности компании [9].

Использование данного подхода в оценочной деятельности бизнеса обычно включает в себя использование двух основных методов: методы дисконтирования доходов, которые основаны на переводе потенциальных доходов предприятия в текущую стоимость и методы капитализации доходов, основывающиеся на средней величине дохода.

Ниже представлены методы доходного подхода, которые определены в зависимости от выбранного экспертом дохода (рисунок 5):

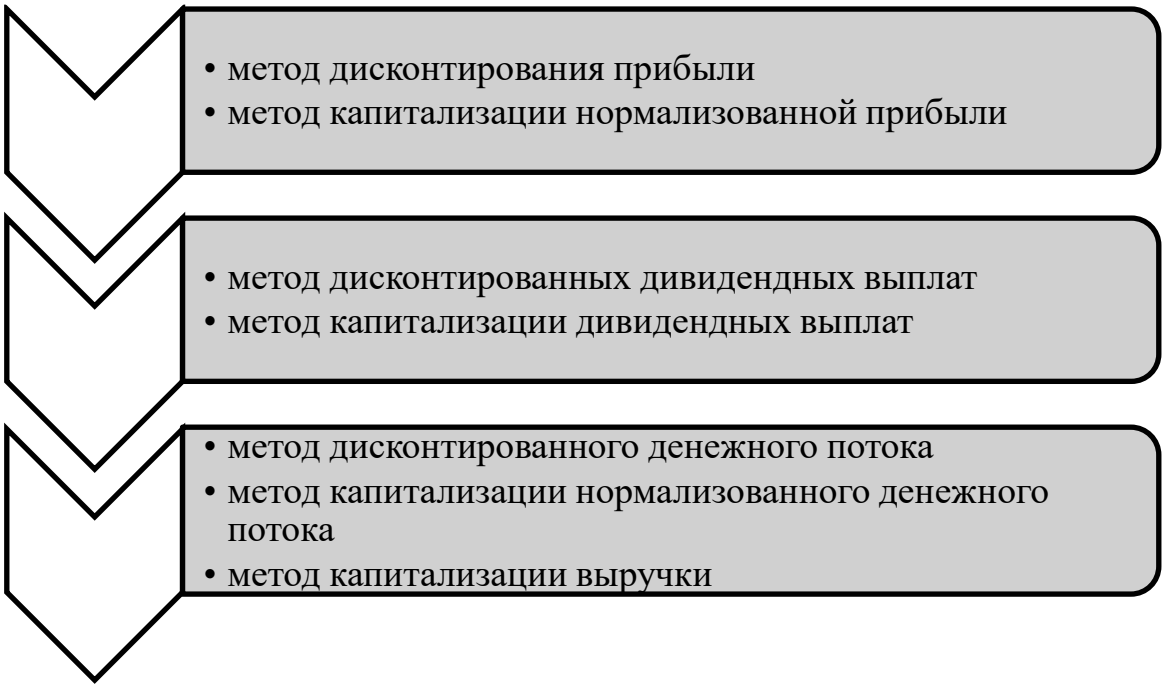

Рисунок 5 - Методы дисконтирования и капитализации [4]

Перейдем к более детальному рассмотрению данных методов. Метод дисконтирования денежных потоков применяется для определения стоимости абсолютно любого предприятия. Обычно, в большинстве случаев использования доходного подхода для определения стоимости предприятий применяется именно метод дисконтирования денежных потоков. Конечно, нахождение стоимости компании данным методом является трудоемким, но именно денежный поток и его дисконтирование в современных реалиях могут дать инвестору достоверную информацию о положении фирмы. Метод дисконтирования денежных потоков предполагает прогнозирование дальнейшего развития предприятия сроком от трех до семи лет, пока возможные скачки темпов роста станут незначительными. После дисконтируем потенциальные доходы, приводя их текущей стоимости на необходимую нам дату. При этом все возможные риски следует заложить в ставку дисконтирования. Этот метод рационально использовать, если мы можем обоснованно спрогнозировать будущие денежные потоки. Приме-

нение данного метода в отечественной практике обусловлено достаточно высокой вероятностью изменения цен на ресурсы, от которых зависит стоимость компании. Дополнительно данный метод позволяет, имея всю необходимую информацию, сделать вывод о прогнозных доходах и расходах компании.

Важно учитывать особенность данного метода, которая заключается в том, что у компании остается остаточная стоимость, поскольку после окончания прогнозного периода может еще приносить доход. В связи с этим, в дальнейшей своей работе мы будем определять рыночную стоимость оцениваемой компании, как сумму текущего значения остаточной стоимости и текущей величины стоимости денежных потоков в прогнозный период.

Метод капитализации, в отличие от метода дисконтирования придерживается противоположной тенденции, поскольку считается, что будущие доходы не изменятся со временем, так как темпы роста не меняются. На наш взгляд, данный метод является более доступным, так как не предполагает прогнозирования на долгосрочную перспективу. Возможно, свое полное раскрытие и развитие данный метод при оценке стоимости компаний получит чуть позже, на текущий момент времени существуют определенные ограничения в его использовании для данной отрасли.

Но как мы уже сказали выше, доходный подход не единственный, который можно применить и применяется в оценке стоимости компании. Иногда использование затратного и сравнительного подходов могут дать более объективную оценку при сравнении результатов [57, с. 101].

Перейдем к рассмотрению следующего вида подхода, а именно затратного подхода. Его концепция в корне отличается от доходного подхода, поскольку стоимость компании обуславливается затратами, которые понесла компания. Отсюда логично вытекает название данного метода. Наиболее рациональным вариантом использования данного подхода является применение его в контексте

оценки земельных участков или только строящихся объектов. Как и любой другой метод, он так же включает в себя совокупность определенных черт, на которые акцентирую свое внимание эксперты при оценке.

Важной особенностью применения данного метода в процессе осуществления оценки предприятий служит корректировка баланса, поскольку стоимость его структурных компонентов не всегда точно отражает реальную стоимость. Стоимость активов и пассивов баланса находится отдельно, после корректировки активов их величину сокращают на стоимость пассивов, тем самым получая рыночную стоимость собственного капитала предприятия. Информационной базой в данном методе выступает бухгалтерская отчетность на определенную дату. Основными методами затратного подхода являются: метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости.

Рассмотрим более детально каждый из представленных методов. Итак, в ходе применения метода стоимости чистых активов необходимо провести их анализ для конкретного предприятия. Оценка структурных элементов баланса происходит на основании рыночной стоимости. Обычно этот метод применяется в следующих случаях:

- у предприятия есть существенные материальные активы;

- присутствует возможность определить и оценить нематериальные активы, в случае их существования;

- предполагается, что предприятие будет так же действующим;

- у предприятия не имеется ретроспективных данных о прибылях, или нет фактической возможности дать верную оценку ее будущим денежным потокам;

- у предприятия отсутствует постоянная клиентура, и наблюдается достаточно сильная зависимость от контрактов;

- финансовые активы составляют большую часть активов предприятия [58].

Для более наглядного определения стоимости компании путем метода чистых активов, ниже на рисунке 6 вынесены основные этапы данного процесса.

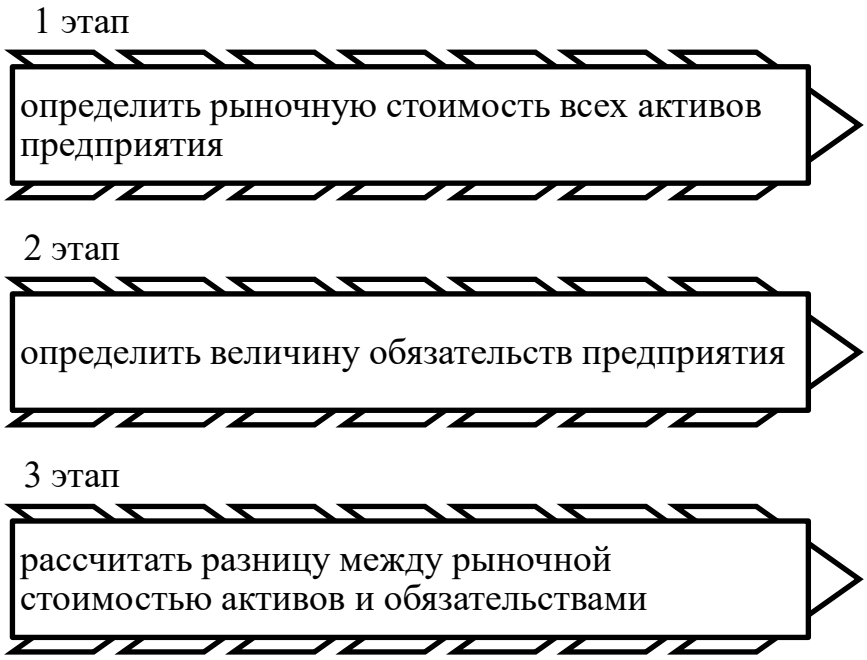

Рисунок 6 - Этапы оценки стоимости компании методом чистых активов [46].

Перейдем к изучению особенностей второго метода, применяемого в рамках затратного подхода – метода ликвидационной стоимости. Как понятно из названия применение данного метода актуально в случае, когда компания в силу разных обстоятельств либо прекращает свою деятельность, либо потенциально возможно к этому идет. Поскольку данная ситуация заставляет собственников компаний искать всевозможные пути продажи, то, как правило, рыночная стоимость компании оказывается значительно больше ликвидационной. Теоретические именно ликвидационная стоимость является нижним нормативом рыночной стоимости.

Далее перейдем к рассмотрению последнего, третьего подхода к оценке стоимости компаний, который применяется в нашей стране – это сравнительный

подход. Главная концепция, которая лежит в основе сравнительного подхода заключается в том, что стоимость выбранного для оценки объекта должна быть ориентирована на стоимость аналогичного предприятия, находящегося на одном рынке. Собственно говоря, название данного подхода полностью обусловлено данной концепцией.

В реалиях экономического мира применение сравнительного подхода характеризуется определенными ограничениями, в основном доступностью информации. Поскольку сравнительный подход использует данные о фактически совершенных сделках, поэтому очень важно, чтобы вся необходимая эксперту финансовая информация находилась в открытом доступе. Но открытый доступ финансовой информации по компаниям одной отрасли, предполагает, что существуют специальные органы, которые занимаются сбором данной информации. [16, с. 73]. В ходе применения сравнительного подхода, как правило, используют три метода: метод сделок, метод компании-аналога, и метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога базируется на ценах, которые сформированы открытым фондовым рынком. Это является основным преимуществом данного метода, поскольку при оценке стоимости компаний важно, чтобы информационной базой выступали фактические данные, а не прогнозные значения, как например, в доходном подходе. Выбрать компании-аналоги возможно с помощью детального анализа всех характеристик схожих фирм. Как правило, применение данного метода возможно только в случае оценки стоимости неконтрольного пакета ценных бумаг. Если необходимо оценить контрольный пакет ценных бумаг или стоимость компании в целом, то рациональней использовать второй метод сравнительного подхода – метод сделок.

Третий метод сравнительного подхода, который называется методом отраслевых коэффициентов, предполагает, что оценить стоимость организации

возможно путем соотношения цены и других экономических факторов. Данный метод не так легок в использовании, поскольку результаты стоимости компаний можно определить посредством длительного и кропотливого анализа за соотношением данных показателей, который осуществляется специальными компаниями. Как уже было сказано выше, применение сравнительного подхода возможно только в условиях полной открытости и доступности информации о схожих компаниях, их финансовых результатах и результатах их операционной деятельности.

Таким образом, после обзора основных характеристик, особенностей использования на практике всех трех подходов, можно сделать вывод о том, что останавливаться только на использовании какого-то одного подхода в оценке стоимости компаний нерационально, необходимо применять различные подходы, чтобы в дальнейшем можно было провести сопоставление результатов. Более того, оценка стоимости компании неразрывно связана с оценкой всей отрасли, к которой она принадлежит, всех особенностей, рисков, перспектив развития и т.д. В итоге, на наш взгляд, эффективным решением в оценочной деятельности стоимости предприятий является использование нескольких подходов, с опорой на цель, условия и дальнейшие перспективы деятельности компании.

Подводя предварительные итоги изучения теоретических основ оценки стоимости предприятия, хочется отметить, что вне зависимости от выбранного метода оценки, важно учитывать всевозможные ключевые параметры отрасли компании. В данной главе мы рассмотрели теоретические основы оценки стоимости компании, изучили три подхода к оценке стоимости бизнеса и методы, которые каждый из них включает. Это было сделано для того, чтобы впоследствии выбрать и воспользоваться подходящим для нашего исследования методом.

2. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети

2.1. Оценка финансового состояния компаний розничной торговой сети

В данной работе хотелось бы рассмотреть и изучить особенности розничного сектора торговли России, поскольку он является относительно молодым участником экономики нашей страны. Исследуем основные показатели данной области, которые помогут нам дать характеристику ее состояния на текущий момент времени. Начнем основного показателя – оборота розничной торговли за период 2018-2021 годов. Динамика данного показателя отражена ниже на рисунке 7.

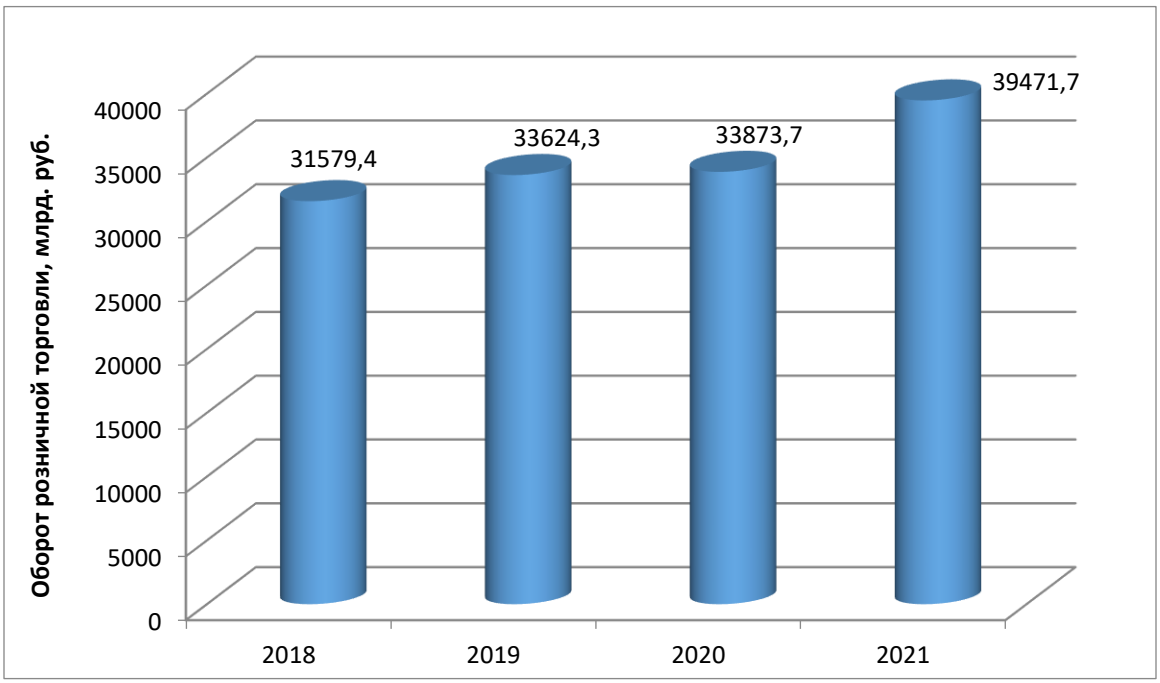

Рисунок 7 – Оборот торговли розничного сектора в период 2018-2021 гг. [47]

Проанализировав фактические значения данного показателя за исследуемый период, мы можем сделать вывод, что существует позитивный тренд, тренд на увеличение показателя от года к году. Причем значительно увеличение торгового оборота можно отметить в 2021 году. Изменение показателя за весь рассматриваемый период составило 7 892,3 млрд. руб., а в относительном выражении рост составил 25%. Розничный торговый сектор по типу продукта, а соответственно и по типу предприятий, которые реализуют данный продукт можно классифицировать на продовольственные (реализация продуктов питания) и непродовольственные (реализация сопутствующих товаров). На наш взгляд, необходимо проанализировать торговый оборот в контексте данной классификации.

Ниже на рисунках 8 и 9 представлены фактические данные Росстата за исследуемый период в денежном и процентном выражении. Предлагаем их проанализировать.

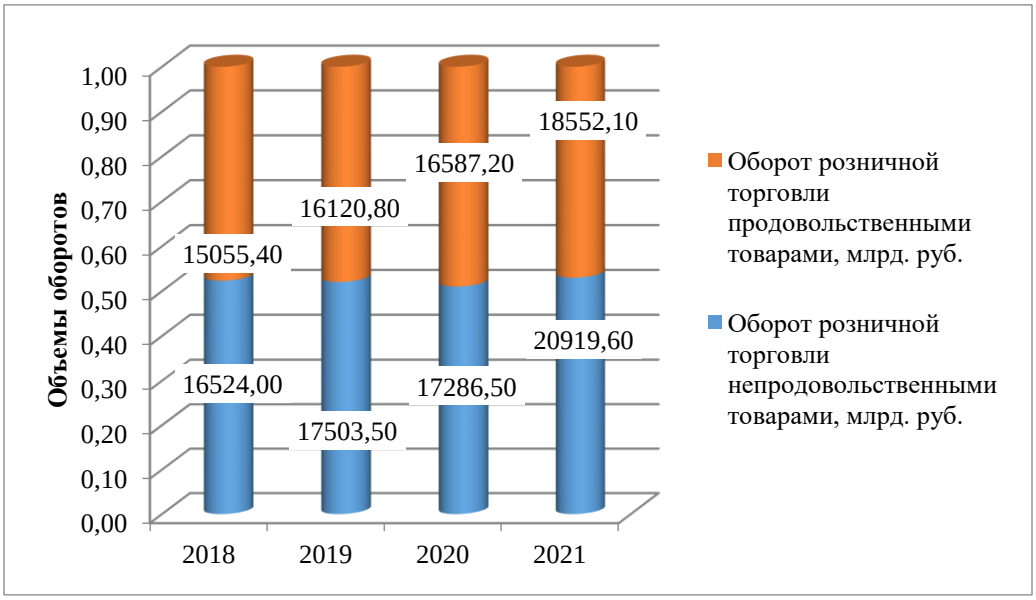

Рисунок 8 - Оборот продовольственных и непродовольственных товаров розничного сектора, млрд. руб. [47]

Мы видим, что доли товаров продовольственного и непродовольственного назначения в общем объеме торгового оборота примерно равны, с небольшим преобладанием непродовольственных товаров над продовольственными товарами. Причем отмечаем, что данный тренд сохраняет свою актуальность на протяжении всего выбранного нами для исследования периода. Мы можем наблюдать рост показателя оборота продуктов питания по годам в абсолютном выражении на 3496,7 млрд. руб. или же на 23% в относительном выражении. Динамика оборота непродовольственных товаров в общем объеме торгового оборота не имеет устойчивой тенденции. Можем отметить снижение данного показателя в 2020 году по отношению к 2019 году на 217 млрд. руб. Тем не менее, в 2021 году оборот был наращен на 3633,1 млрд. руб. в абсолютном выражении.

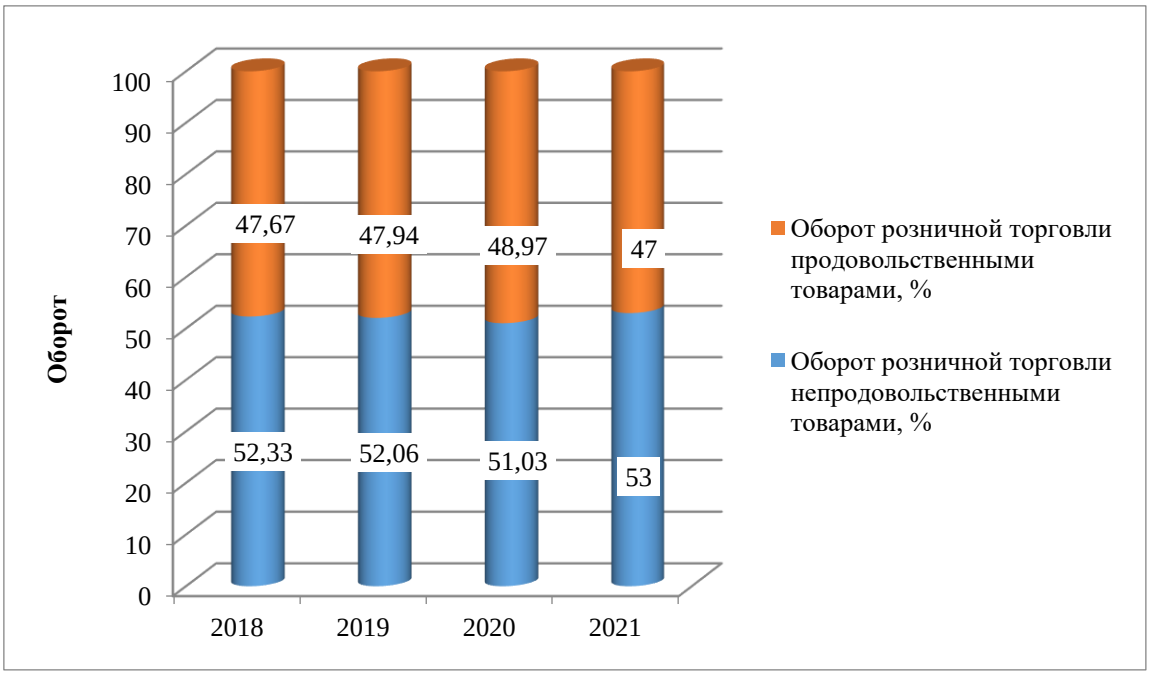

Рисунок 9 - Оборот продовольственных
и непродовольственных товаров розничного сектора, % [47]

Анализируя данные в процентном выражении, можно сделать вывод о том, что доля товаров непродовольственного назначения в общем объеме оборота розничной торговли преобладает над долей продовольственных продуктов. В разрезе исследуемого периода выделяем рост доли непродовольственных товаров на 0,67% и снижение доли продовольственных товаров на ту же самую величину.

В рамках проведения точечного исследования, на наш взгляд, необходимо понимать какую часть рынка занимают основные участники розничного торгового сектора. Поэтому ниже на рисунке 10 приведена информация о долях, которые отведены основным участникам розничной торговли в разрезе продовольственных товаров.

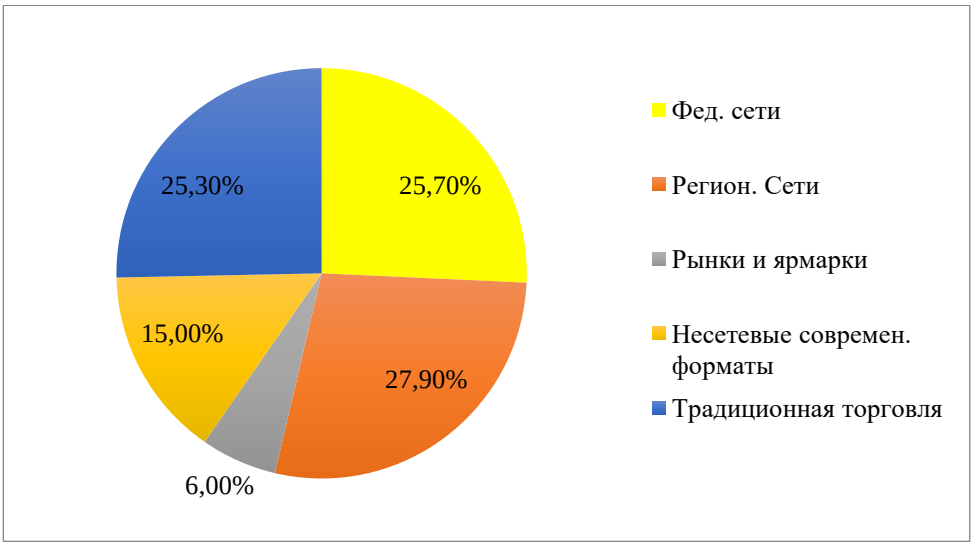

Рисунок 10 – Доли участников рынка розничного сектора в разрезе продовольственных товаров в РФ в 2021 г. [47]

Исходя из данных, отраженных на рисунке выше, можно сделать вывод, что рынок в основном поделен между 3 участниками, занимающих вместе около 79% розничного сектора. Это основные гиганты отрасли, федеральные и ре-

гиональные сети и компании, торговые точки, представляющие концепцию традиционной торговли. В связи с этим последующее исследование будем проводить на основании следующих компаний продовольственного ритейла России – ООО «Окей», ООО «Лента» и ООО «Азбука вкуса».

Данные компании являются примерами федеральных и региональных торговых сетей, то есть, можно сказать являются участниками современного формата торговли. Нам бы хотелось выделить основные преимущества и особенности, которыми обладают данные компании, на основании чего мы определили их в сферу современной торговли [44]. Что можно выделить первоочередно:

- объединенный учет закупок – центральный склад консолидирует все поставки, после чего осуществляет распределение и переброску товара по всей сети. При помощи рационального подхода к логистическим процессам есть возможность значительно снизить итоговую стоимость для конечного покупателя;

- рентабельность продаж предприятий повышается за счет низких цен поставки;

- предыдущий опыт сети дает возможность грамотно осуществить открытие новых торговых точек по ранее отработанной технологии;

- завоевание рынка в ускоренном темпе предполагает рациональное распределение финансов, вложенных в магазины;

- за счет говорящего названия, раскрученного бренда, хорошей деловой репутации такие сети могут привлекать и выбирать для себя самые выгодные сотрудничества. Такая совместная работа с партнерами, поставщиками, производителями, как правило, приводит к росту потребительского потока и очень хорошо на нем сказывается.

Конечно, надо понимать, что федеральные и региональные торговые сети, за счет своего масштаба и степени покрытия рынка розничного торгового сектора быстрее может привыкать и подстраиваться под нестабильные внешние

условия, колебания покупательского спроса и предложения на рынке. Такие предприятия, относящиеся к гигантам отрасли, как правило, чаще и масштабно используют информационные современные технологи, почему они и занимают такую позицию. Поскольку в текущем моменте, для компаний розничного торгового сектора это является конкурентным преимуществом. Не только использовать передовые информационные технологии, но и максимально масштабировать их на всевозможные процессы внутри сети, компании, бизнеса. Перечисленные выше преимущества, позволяют данным фирмам покрывать и содержать свои издержки и обязательства в полном объеме. Для более детального анализа исследуемых нами предприятий розничной торговли остановимся на показателе, отражающего изменение количества точек продаж за выбранный нами период (рисунок 11).

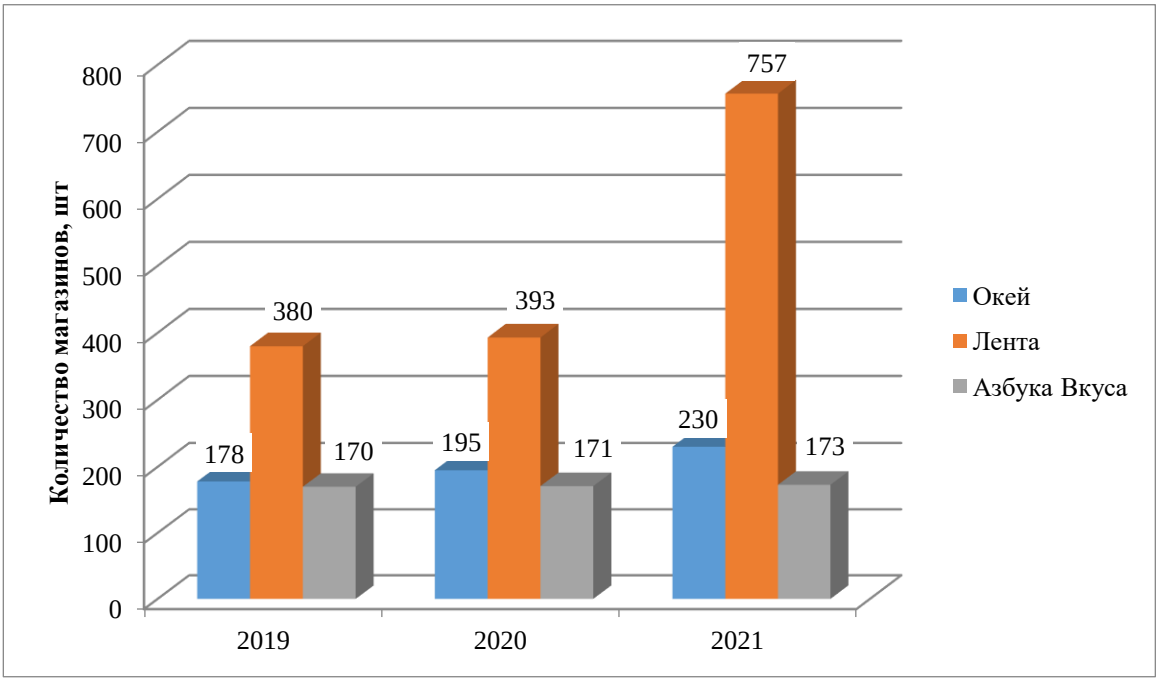

Рисунок 11 - Изменение численности торговых точек сетей [20]-[43]

Мы можем отметить на основании полученных данных позитивный тренд, направленный на ежегодное увеличение количества магазинов у выбранных нами компаний за период 2019-2021 годов. Самое большое увеличение численности торговых помещений произошло у ООО «Лента». Данная компания смогла практически удвоить количественный показатель торговых точек, в том числе за счет приобретения в 2021 году сети «Билла Россия». У ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса» намечается спокойная, положительная тенденция в разрезе магазинов. Можно отметить плавное увеличение их количества, делая акцент на темпах роста, у ООО «Окей» процесс открытия новых точек идет активнее, поскольку данная компания более масштабна в своем распространении, чем ООО «Азбука вкуса». Она представлена только в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге (несколько супермаркетов). На текущий момент времени — это стратегический момент, компания не готова расширять свое присутствие на регионы, и сосредоточить все внимание на центральном регионе. Говоря о динамике данного показателя в разрезе выбранного нами периода, можно отметить значительное увеличение и расширение присутствия наших компаний на рынке розничной торговли. В абсолютном выражении изменение составляет 432 магазина, в относительном выражении 59,34%.

Для более детального раскрытия финансового благополучия рассматриваемых нами фирм, изучим и проанализируем основные, как нам кажется, коэффициенты финансовой устойчивости. Расчет коэффициентов проведем на основании данных бухгалтерской и финансовой отчетности предприятий, находящихся в открытом доступе [20]-[43]. Результаты расчета можно найти в таблицах 1-5.

Таблица 1 - Коэффициент финансовой автономии предприятий

Коэффициент финансовой автономии	2019	2020	2021
Окей, %	0,17	0,18	0,17
Лента, %	0,23	0,34	0,32
Азбука вкуса, %	0,13	0,16	0,18

Итак, в таблице 1 представлены результаты, полученные в результате вычисления коэффициента финансовой автономии или еще можно сказать финансовой независимости. С помощью данного коэффициента можно оценить, насколько компания способна покрыть только за счет своих собственных источников, собственного капитала, так сказать, свои же активы. Полученные результаты у всех трех компаний стремятся к нормативу, но все равно далеки от него. Это позволяет нам сделать вывод о том, что количество собственного капитала не может покрыть количество заемных средств. И заемные средства, в свою очередь, в значительной степени преобладают над первыми. Рост данного показателя в течение трех лет можем наблюдать только у ООО «Азбуки вкуса», у ООО «Ленты» и ООО «Окей» коэффициент имеет одинаковую тенденцию, в 2020 году происходит увеличение, а в 2021 году снижение. Далее посмотрим, насколько сильно, заемный капитал сконцентрирован в структуре баланса предприятий розничной торговли. Результаты расчетов коэффициентов концентрации заемного капитала сетей отражены в таблице 2.

Таблица 2 - Коэффициент концентрации заемного капитала компаний

Коэффициент концентрации ЗК	2019	2020	2021
Окей, %	0,82	0,83	0,83
Лента, %	0,77	0,66	0,68
Азбука вкуса, %	0,87	0,84	0,82

И действительно, определение величин коэффициента концентрации заемного капитала доказывает нам преобладание заемных средств в структуре баланса предприятий розничной торговли. Мы видим, что у всех трех исследуемых компаний показатель находится выше нормативного значения. С одной стороны, мы могли бы расценить это как тревожный звонок, поскольку такие значения данного коэффициента говорят о нестабильном финансовом положении. Но хочется сразу отметить, что для розничной торговли абсолютна нормальная картина, которую мы получили. Поскольку ритейл в основном осуществляет свою деятельность посредством кредитов. Далее рассчитаем коэффициент финансового левериджа (таблица 3).

Таблица 3 - Коэффициент финансового левериджа

Коэффициент финансового левериджа (капитализации)	2019	2020	2021
Окей, %	4,70	4,83	4,99
Лента, %	3,43	1,94	2,13
Азбука вкуса, %	6,46	5,15	4,51

Результаты вычисления коэффициента финансового левериджа показывают нам, негативное соотношение заемных и собственных средств у исследуе-

мых розничных организаций, так как рекомендуемое значение должно быть меньше либо равно 1, а наши компании имеют долю заемного капитала, в несколько раз превышающую собственные средства. Причем единственная положительная тенденция снижения показателя наблюдается у ООО «Азбука вкуса», остальные компании продолжают оставаться вне зоны правильного соотношения. Но данный показатель объясняется спецификой отрасли, торговля живет кредитом. Заемные средства в данном случае служат гарантом закупки реализуемой продукции, так же денежные средства от реализации продукции могут поступать с некоторой задержкой (оптовые компании зачастую передают товар на реализацию с получением средств уже по факту продажи товара).

Для более детального анализа структуры баланса компаний, рассмотрим коэффициент маневренности собственного капитала (таблица 4).

Таблица 4 - Коэффициент маневренности собственного капитала предприятий

Коэффициент маневренности собственного капитала	2019	2020	2021
Окей, %	-2,72	-2,81	-2,85
Лента, %	-1,36	-0,85	-0,77
Азбука вкуса, %	-1,97	-1,34	-1,25

Результаты коэффициента маневренности собственного капитала наших компаний подвержены отрицательной динамике, т.к. имеющиеся результаты не находятся в пределах рекомендуемых значений (0,2-0,5). Результаты, которые мы видим в таблице, в целом идентичны с общей тенденцией значений коэффициентов компаний розницы, связанных с собственным капиталом. Значения имеют отрицательные величины, что, конечно, негативно отражается на финансовом благополучии компаний. Но как мы уже поясняли раньше и выше, в слу-

чае с нашими компаниями важно акцентировать внимание на специфике отрасли, для которой данная ситуация объясняема. Последним анализируемым нами коэффициентом станет коэффициент финансовой устойчивости предприятия (таблица 5).

Таблица 5 - Коэффициент финансовой устойчивости компаний

Коэффициент финансовой устойчивости	2019	2020	2021
Окей, %	0,56	0,57	0,53
Лента, %	0,55	0,58	0,62
Азбука вкуса, %	0,32	0,31	0,19

Результаты расчета финансовой устойчивости изучаемых предприятий так же далеки от зоны оптимальных значений (выше 0,7). Таким образом, можно сделать вывод о том, что организациям присущ дефицит собственных оборотного капитала и долгосрочных обязательств в пассивах, что вновь может стать звонком к опасениям, связанных с финансовым благополучием компаний. Так же для большей наглядности мы отразили временное изменение данного коэффициента на рисунке 12.

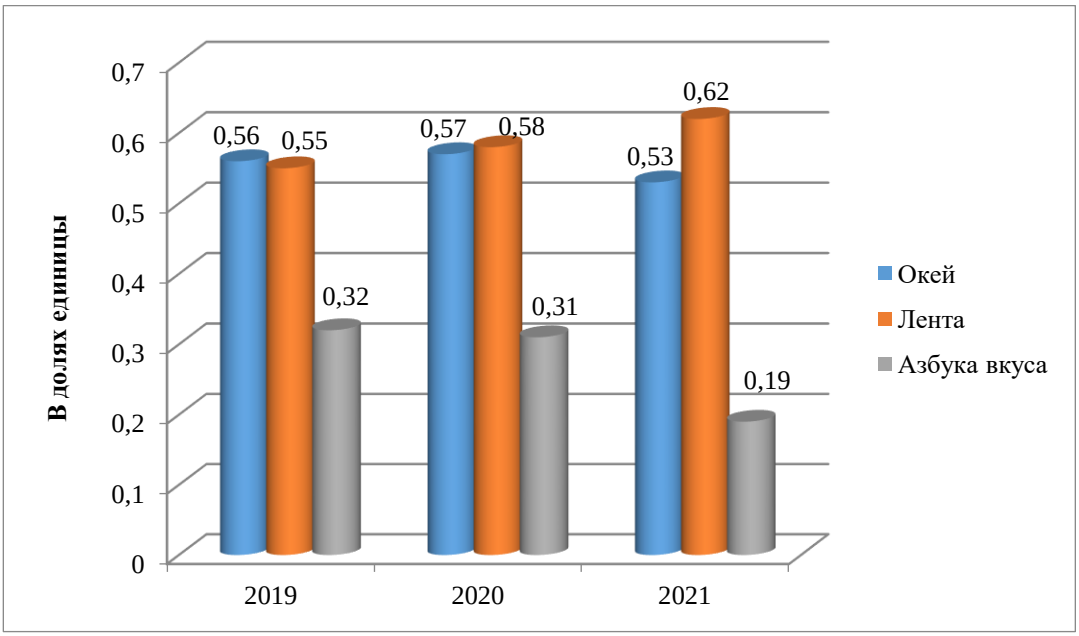

Рисунок 12 – Изменение величин коэффициента финансовой устойчивости [20]-[43]

В ходе проведенного анализа основных коэффициентов финансового благополучия фирм, мы можем прийти к следующему выводу. Выбранные компании демонстрируют отличные в негативном ключе результаты, которые могут быть расценены, как угроза их финансовой устойчивости. Но важно отметить, что торговые организация широко используют кредиты, поэтому в их балансах, обычно, доля краткосрочной кредиторской и дебиторской задолженности достаточно высока. Собственный капитал при этом может иметь незначительное значение. Тем не менее, если компании, как в нашем случае, обладают прочными торговыми связями, то они будут финансово устойчивыми. Тем не менее, сделать обобщающий вывод о финансовом положении предприятий на данном этапе, считаем неправильным. Важно рассматривать совокупность других финансовых показателей и факторов. Поэтому далее проанализируем значения основных операционных финансовых показателей исследуемых нами компаний.

Во-первых, изучим показатели, отражающие динамику выручек и прибы-

лей компании за рассматриваемый нами период (рисунок 13 и 14).

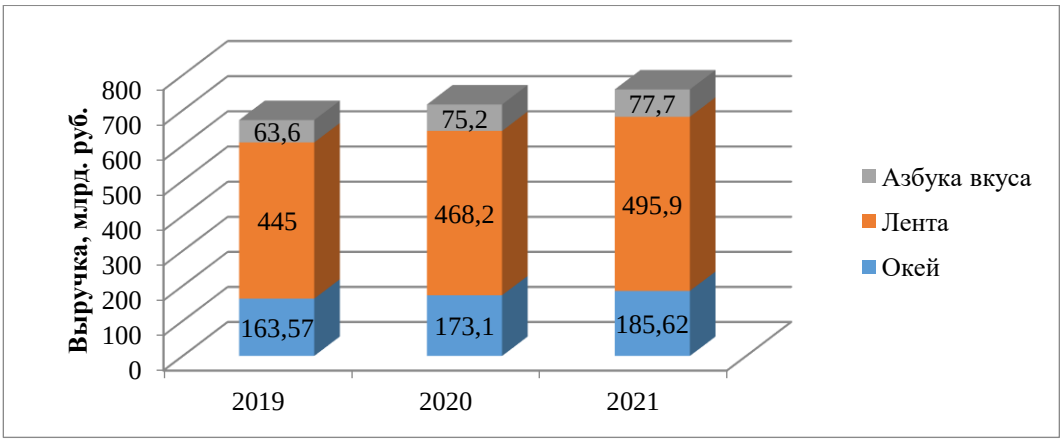

Рисунок 13 – Выручка организаций за 2019 -2021 гг. [20]-[43]

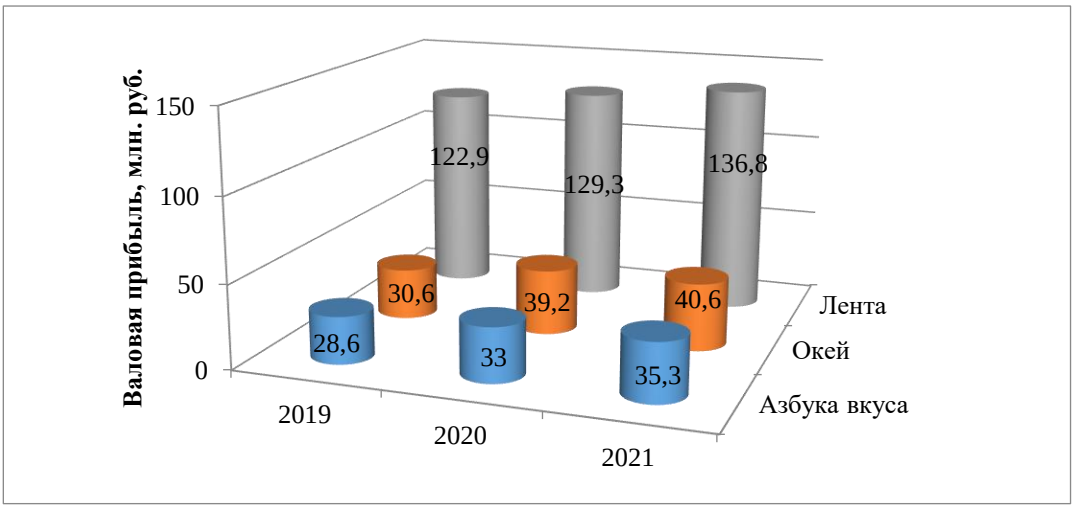

Рисунок 14 –Валовая прибыль организаций в период 2019-2021 гг. [20]-[43]

Итак, какие же выводы мы можем сделать исходя из полученных данных. Мы видим, что значения выручки всех трех компаний имеют позитивный тренд, происходит ежегодное увеличение данного показателя. Если рассмотреть показатель, в частности, для всех наших компаний в отдельности, то можем сделать

вывод, что ООО «Окей» за рассматриваемый период смог увеличить выручку почти на 3,72%, ООО «Лента» в условиях собственного развития показала рост выручки на 11,44%, а ООО «Азбука вкуса» за 3 года улучшила показатель на 22,2%.

Если провести анализ результатов исследования валовой прибыли наших организаций. То можно отметить, что данный показатель выбранных организаций за исследуемый период отражает положительную динамику. Такая тенденция может свидетельствовать о позитивном развитии розничных предприятий, повышении объемов выпускаемой продукции, наращивании ассортимента, а также модернизации кадрового, управленческого и производственного сектора компании.

Во-вторых, предлагаем для более детального анализа рассмотреть тенденцию в вопросе рентабельности и эффективности продаж наших предприятий розничного торгового сектора. Почему нам кажется важным исследовать данный показатель. Потому что с помощью него можно оценить оптимальность, рациональность и эффективность использования, применения ресурсов компаний, которые она имеет. Изменение данного показателя за исследуемый период представлено на рисунке 15.

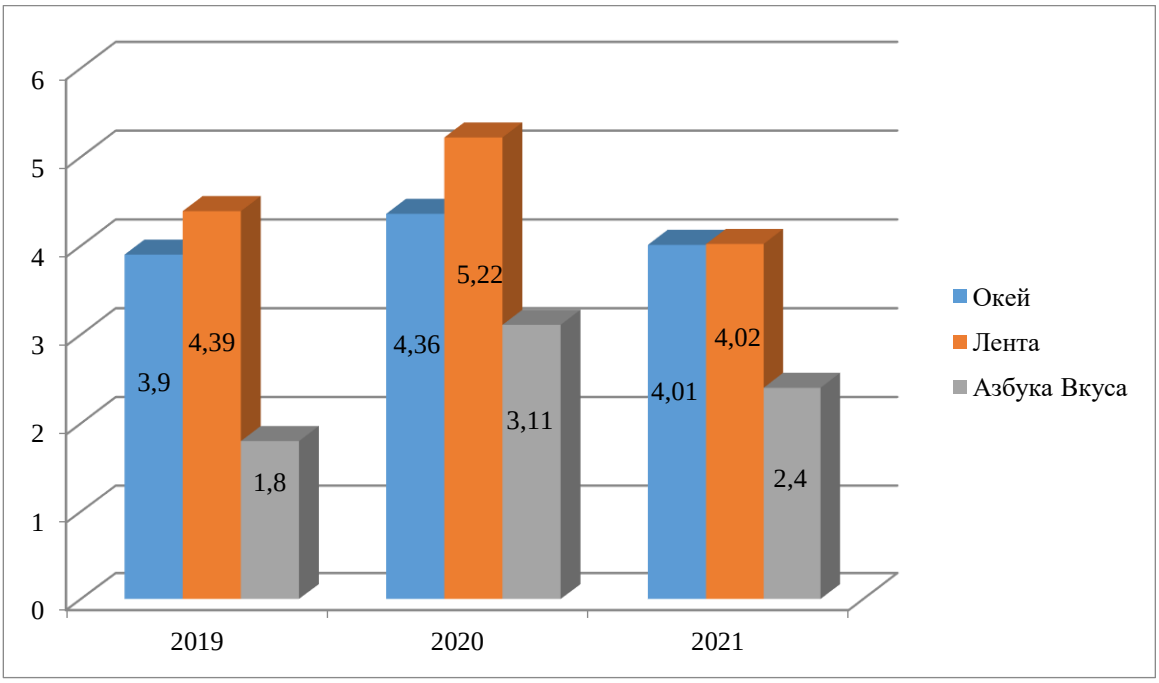

Рисунок 15 – Изменение рентабельности продаж организаций 2019-2021 гг. [20]-[43]

В процессе анализа данного показателя среди наших компаний мы пришли к следующим результатам. Мы видим, что каждая компания смогла нарастить свою рентабельность продаж в 2020 году по сравнению с 2019 годом. Так, ООО «Окей» за год смог увеличить рентабельность на 0,46%, ООО «Лента» в условиях собственного развития показала рост показателя на 0,83%, а ООО «Азбука вкуса» за данный промежуток времени улучшила показатель на 0,6%. В целом можем отметить одинаковый тренд среди наших компаний, поскольку у всех трех в 2021 году наблюдается небольшое снижение показателя.

Ну и наконец, исследуем показатель величины активов наших трех предприятий розничной торговли. Анализ активов предприятия очень важен для компаний не только данной сферы, но для розничного сектора в особенности. Он позволяет провести анализ структуры, состава активов, что в свою очередь, может нам сильно пригодиться для последующего определения стоимости вы-

бранных нами компаний. Изменение активов наших предприятий за исследуемый период представлено на рисунке 16.

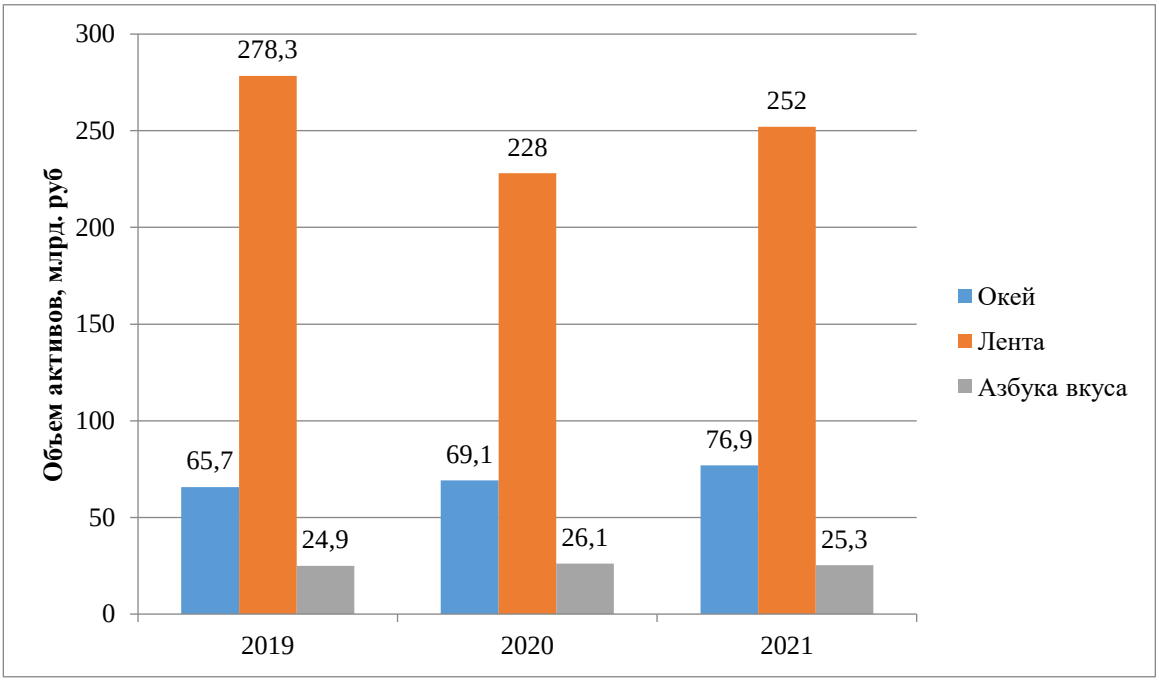

Рисунок 16 – Активы организаций розничного торгового сектора за период 2019-2021 гг. [20]-[43]

Итак, какие особенности можно выделить исходя из полученных результатов. Мы видим, что две компании, которые мы исследуем, имеют позитивную динамику показателя – это ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса». Только ООО «Лента» имеет нестабильную динамику активов, в 2020 году показатель по сравнению с 2019 годом уменьшился в абсолютном выражении на 50,3 млрд. руб., а в 2021 году по сравнению с 2020 годом наоборот увеличился на 24 млрд. руб. Таким результаты можно обосновать сделкой по приобретению активов «Билла Россия».

Итак, какие выводы и итоги можно сделать, исходя из проведенного анализа различных показателей и коэффициентов финансового состояния компа-

ний розничного торгового сектора. В целом можно отметить позитивный тренд развития и увеличения основных финансовых и операционных показателей среди всех выбранных предприятий. Да, с помощью анализа коэффициентов финансового благополучия, практически в каждом случае было выявлено отклонение от нормы, особенно в части показателей, связанных с собственными источниками. Но эта негативная тенденция объясняется спецификой отрасли компаний, которые занимаются розничной торговлей. Торговля живет кредитом. Заемные средства в данном случае служат гарантом закупки реализуемой продукции, так же денежные средства от реализации продукции могут поступать с некоторой задержкой (оптовые компании зачастую передают товар на реализацию с получением средств уже по факту продажи товара). Все это наталкивает на мысль о том, что оценка финансового состояния компаний данной сферы не может осуществляться в рамках традиционного анализа, поскольку есть возможность некорректно трактовать полученные результаты. Так же, на наш взгляд, анализ финансового благополучия предприятий розничного торгового сектора невозможно провести в рамках применения универсального инструментария, поскольку такие организации имеют ряд особенностей. Перечислим их:

- структура капитала таких организаций, как правило, не соответствует заявленным нормам;

- организациям сферы розничной торговли, как правило, присуще маленькое значение внеоборотных активов в структуре баланса, поскольку такие компании часто отдают предпочтение аренде помещений, нежели приобретение их в собственность;

- конечно, важно отметить, что доля краткосрочных пассивов в балансе таких организаций сферы розничной торговли достаточно высока;

- оборотные активы, в свою очередь, практически в полном объеме заполнены товарными запасами и отгруженными товарами [11].

2.2. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети при помощи доходного подхода

Рассмотрим возможность применения каждого из трех подходов, которые как мы изучили в первой главе, применяются в нашей стране для определения стоимости компаний, в частности компаний розничного торгового сектора. Сразу оговорим, что применение сравнительного подхода, а соответственно и его методов не представляется возможным в нашем случае, поскольку одна из исследуемых нами компаний ООО «Азбука вкуса» не выпускает акции на фондовый рынок. В связи с этим, мы будем использовать в нахождении стоимости компаний розничной торговли двумя остальными подходами – затратный и доходный. Эти два подхода, как мы уже изучили выше, реализуются на практике при оценке стоимости компаний при помощи определенных методов. Мы решили использовать метод дисконтирования денежных потоков, поскольку на текущий момент времени, он является самым результативным, и в рамках затратного подхода было принято решение применить метод чистых активов, поскольку все предприятия, действующие, и не собираются прекращать свою деятельность.

Процесс движения денежных средств для определения количества стоимости используется в процессе применения метода дисконтирования потоков. Как было описано в первой главе, денежные потоки могут быть рассчитаны, как на целый капитал, так и на его часть. Итак, начнем анализ и расчет стоимости наших компаний розничной торговой отрасли – «Окей», «Лента» и «Азбука вкуса» с использования метода дисконтирования денежного потока в рамках доходного метода. Для начала определим величину денежного потока для всех исследуемых нами компаний. Исходя из данного положения «стоимость собственного капитала компании определяется как стоимость его инвестированно-

го капитала за вычетом стоимости заемного капитала» [2, с.157].

Для нахождения стоимости компании выбранным методом нам необходимы данные финансовой и бухгалтерской отчетности, которые находятся в открытом доступе на официальных сайтах компаний. Из данных отчетов нам важно определить показатели среднегодовой выручки, чистой прибыли, ставки дисконтирования, а в последующем на сновании модели Гордона определить величину остаточной стоимости предприятий в постпрогнозном периоде и прибавить к ней сумму текущих стоимостей денежных потоков за исследуемый период. Данной концепции будем придерживаться для расчета стоимости всех трех компаний. За прогнозный период было принято решение взять период с 2022-2024 года.

Итак, приступим к расчету стоимости компании «Окей» на основании имеющихся у нас данных. Для начала определим значения среднегодовой выручки и ее прироста. В последующем это нам понадобится для нахождения среднегодового темпа роста, благодаря которому мы сможем определить выручку в прогнозный период, а также который мы используем в процессе определения остаточной стоимости компании методом Гордона.

Результаты расчета среднегодовой выручки компании ООО «Окей» и ее прирост за рассматриваемый нами период отражены в таблице 6.

Таблица 6 - Показатель темпа прироста среднегодовой выручки компании ООО «Окей» за 2019-2021 гг. [36]-[43]

Показатель	2019	2020	2021	Среднее значение
Выручка, млрд. руб.	163,57	173,10	185,62	174,10
Темп прироста, %	2,38	5,83	7,23	5,15

Итак, в ходе проведения вычисления показателя среднегодовой выручки и

ее прироста были взяты данные за 2019-2021 гг. из финансовой отчетности данной компании. На основании значений показателя было найдено среднее значение выручки, которое получилось равно 174,10 млрд. руб. Таким же образом были найдены значения показателя темпа ежегодного прироста, и впоследствии определено среднее значение темпа прироста равное 5,15%.

Далее, имея найденное значение среднегодового темпа прироста, найдем значения показателя прогнозной выручки нашей компании ООО «Окей» за обозначенный прогнозный период с 2022-2024 гг. Ниже на рисунке 17 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной выручки компании ООО «Окей». Данные показатели были найдены путем увеличения значений выручки компании на показатель среднегодового темпа прироста.

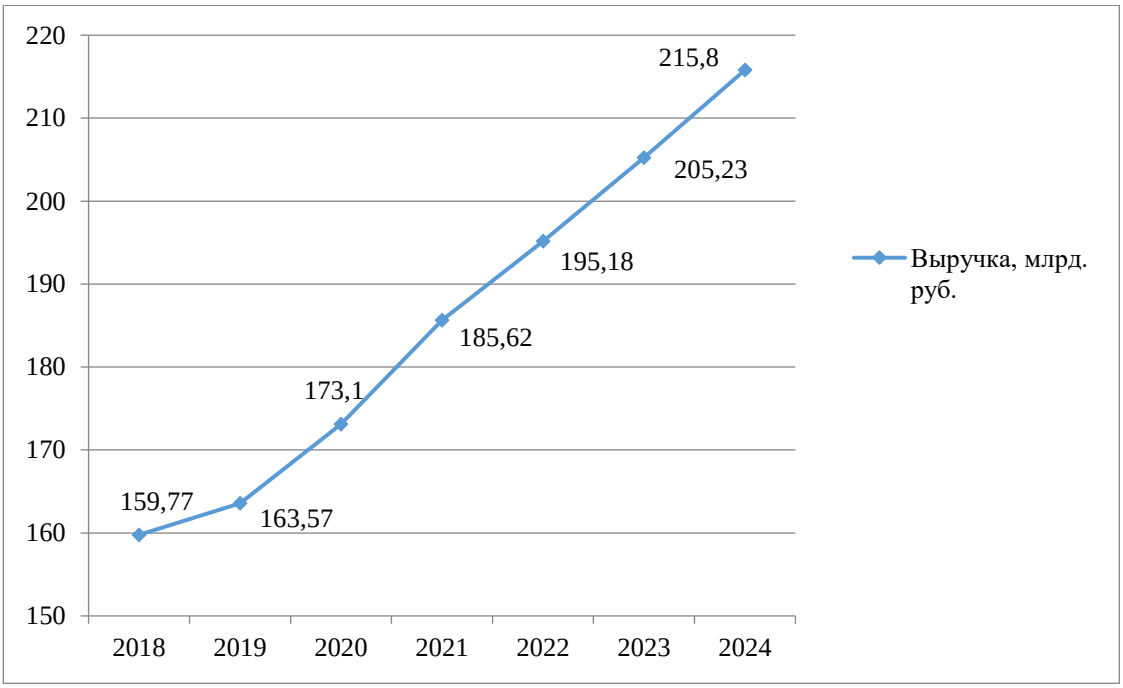

Рисунок 17 – Расчет значений показателя прогнозной выручки в ООО «Окей», млрд. руб. [36]-[43]

Какие выводы можно сделать, определив показатели выручки за период с 2022-2024 гг. Значение показателя ежегодно будет увеличиваться в среднем на 10 млрд. руб. и в 2024 году будет равно 215,80 млрд. руб. Отметим, что найденные показатели были определены в соответствии со значением среднегодового темпа прироста. Таким образом, в абсолютном выражении отмечаем рост прогнозной выручки ООО «Окей» за весь определенный период на 56,03 млрд. руб. В относительном выражении данный показатель увеличится в 1,35 раза.

Далее, опираясь на выше намеченный план расчета стоимости компании ООО «Окей» определим значения показателя прогнозной чистой прибыли и среднегодового темпа прироста, по аналогии с показателем выручки. Ниже на рисунке 18 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Окей». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель среднегодового темпа прироста.

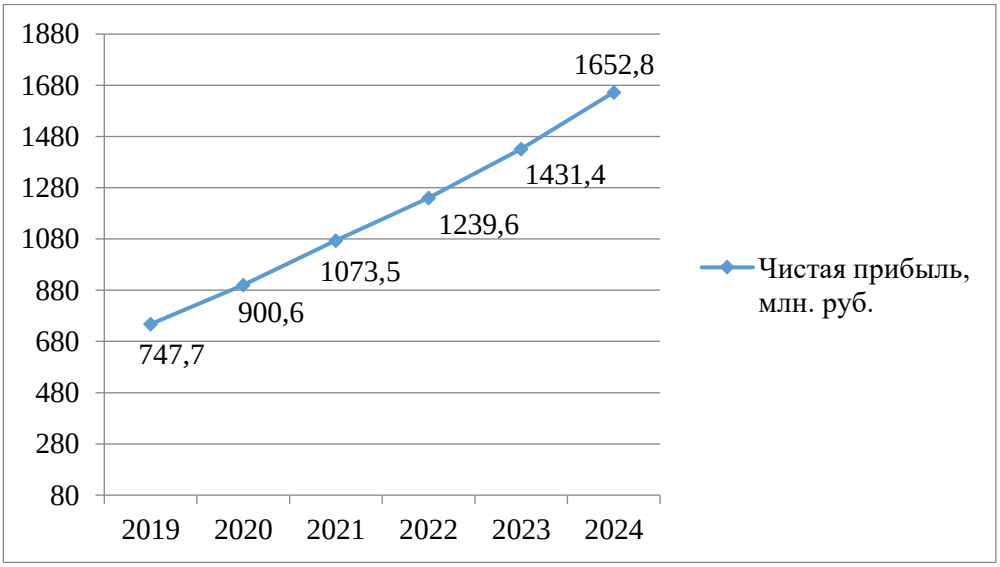

Рисунок 18 – Расчет значений показателя прогнозной чистой прибыли в ООО «Окей», млн. руб. [36]-[43]

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 1652,8 млн. руб. В абсолютном выражении это увеличение составит 905,1 млн. руб. за рассматриваемый период, а в относительном с 2019 года прирост отмечаем в 2,21 раза.

Итак, после получения результатов значений прогнозной выручки и прогнозной чистой прибыли, которые были найдены выше, согласно нашему плану, перейдем к определению ставки дисконтирования. Как уже было сказано выше, ставка дисконтирования в методе дисконтирования денежного потока играет важную роль. В нашей работе было принято решение ставку дисконтирования определять на основе средневзвешенной стоимости капитала (англ. WACC, Weighted Average Cost of Capital). Для ее расчета будем использовать следующую формулу 1:

$$WACC = R_E \frac{E}{V} + R_D\ (1 - t) \frac{D}{V}, \qquad (1)$$

где Re — доходность собственного капитала организации;

Rd — доходность заемного капитала организации;

E/V, D/V – доля собственного и заемного капитала в структуре капитала компании;

t – процентная ставка налога на прибыль.

В оценке бизнеса, данный показатель применяется как ставка дисконтирования при оценке ведущих показателей бизнес-плана. Компания вправе принимать различные решения (в том числе и инвестиционные), в случае, когда их текущая рентабельность выше, рассчитанного значения средневзвешенной стои-

мости капитала. В этом заключается экономический смысл WACC. Следовательно, можно сделать вывод о том, что в WACC находит свое отражение альтернативная выгода инвестирования, процент прибыльности, получаемый компанией не от нового проекта, а от инвестирования в уже существующие цели деятельности.

Итак, ниже в таблице 7 приведены результаты расчетов ставок дисконтирования на основе модели WACC для каждой компании.

Таблица 7 – Результаты расчетов ставок дисконтирования на основе модели WACC для компаний торгового сектора

Компания	WACC, %
«Окей»	3,86
«Лента»	2,95
«Азбука вкуса»	5,57

Итак, после нахождения значений ставок дисконтирования на основе модели WACC для всех наших компаний розничного торгового сектора, возьмем их величины для дальнейшего определения стоимости компаний. Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Окей» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 3,86%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и прогнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Окей» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона. Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде. Результаты вычислений остаточной

стоимости компании ООО «Окей» отражены в таблице 8.

Таблица 8 – Остаточная стоимости компании ООО «Окей» в постпрогнозном периоде

Чистая прибыль ООО «Окей», млн. руб. (1)	Модель Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Окей» (1)х (2), млн. руб.
1652,8	(1+0,0515)/ (0,0515-0,0386)	134 722,42

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Окей» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 134 722,42 млн. руб. Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Окей», как мы и писали выше, согласно нашему плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 9.

Таблица 9 - Определение итоговой стоимости ООО «Окей» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млн. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млн. руб.
2019 год	747,7	0,951	711,06
2020 год	900,6	0,904	814,14
2021 год	1073,5	0,860	923,21
2022 год	1239,6	0,818	1013,99
2023 год	1431,4	0,777	1112,20
Постпрогнозный период	134 722,42	0,739	99559,86
Стоимость компании	-	-	104 134,46

Из расчетов видно, что стоимость ООО «Окей» методом дисконтирования

денежных потоков составила 104,1 млрд. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Окей». Активы предприятия в этот период 76,9 млрд. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Окей» выше балансовой стоимости активов компании в 1,35 раз.

Аналогичным образом рассчитаем стоимость компании ООО «Лента».

Для начала определим значения среднегодовой выручки и ее прироста. В последующем это нам понадобится для нахождения среднегодового темпа роста, благодаря которому мы сможем определить выручку в прогнозный период, а также который мы используем в процессе определения остаточной стоимости компании методом Гордона.

Результаты расчета среднегодовой выручки компании ООО «Лента» и ее прирост за рассматриваемый нами период отражены в таблице 10.

Таблица 10 - Показатель темпа прироста среднегодовой выручки компании ООО «Лента» за 2019-2021 гг. [28]-[35]

Показатель	2019	2020	2021	Среднее значение
Выручка, млрд. руб.	445,0	468,2	495,9	469,7
Прирост, %	7,59	5,21	5,92	6,24

Итак, в ходе проведения вычисления показателя среднегодовой выручки и ее прироста были взяты данные за 2019-2021 гг. из финансовой отчетности данной компании. На основании значений показателя было найдено среднее значение выручки, которое получилось равно 469,7 млрд. руб. Таким же образом были найдены значения показателя темпа ежегодного прироста, и впоследствии определено среднее значение темпа прироста равное 6,24%.

Далее, имея найденное значение среднегодового темпа прироста, найдем значения показателя прогнозной выручки нашей компании ООО «Лента» за обозначенный прогнозный период с 2022-2024 гг. Ниже на рисунке 19 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной выручки компании ООО «Лента». Данные показатели были найдены путем увеличения значений выручки компании на показатель среднегодового темпа прироста.

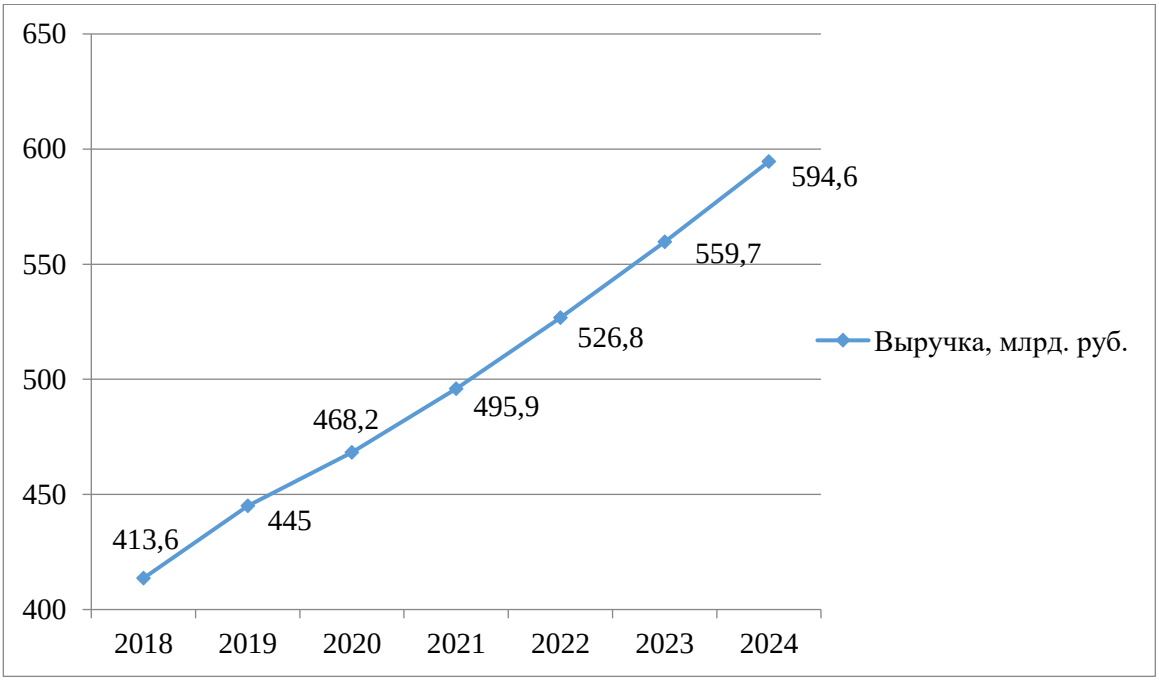

Рисунок 19 – Расчет значений показателя прогнозной выручки в ООО «Лента», млрд. руб. [28]-[35]

Какие выводы можно сделать, определив показатели выручки за период с 2022-2024 гг. Значение показателя ежегодно будет увеличиваться в среднем на 20 млрд. руб. и в 2024 году будет равно 594,60 млрд. руб. Отметим, что найденные показатели были определены в соответствии со значением среднегодового темпа прироста. Таким образом, в абсолютном выражении отмечаем рост прогнозной выручки ООО «Лента» за весь определенный период на 181 млрд. руб.

В относительном выражении данный показатель увеличится в 1,44 раза.

Далее, опираясь на выше намеченный план расчета стоимости компании ООО «Лента» определим значения показателя прогнозной чистой прибыли и среднегодового темпа прироста, по аналогии с показателем выручки. Ниже на рисунке 20 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Лента». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель среднегодового темпа прироста.

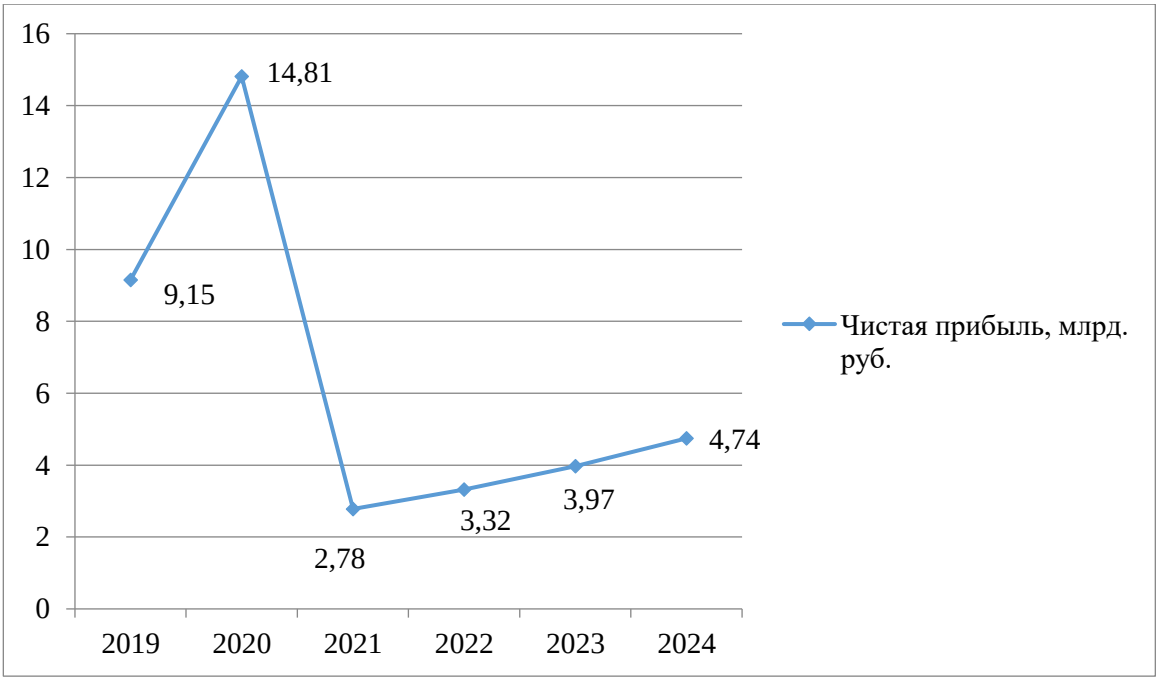

Рисунок 20 – Расчет значений показателя прогнозной чистой прибыли в ООО «Лента», млрд. руб. [28]-[35]

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 4,74 млрд. руб. В абсолютном выражении это увеличение составит 1,96

млрд. руб. за рассматриваемый период, а в относительном с 2021 года прирост отмечаем в 1,71 раза.

Итак, после нахождения значений ставок дисконтирования на основе модели WACC для всех наших компаний розничного торгового сектора, возьмем их величины для дальнейшего определения стоимости компаний. Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Лента» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 2,95%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и прогнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Лента» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона.

Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде. Результаты вычислений остаточной стоимости компании ООО «Лента» отражены в таблице 11.

Таблица 11 – Остаточная стоимости компании ООО «Лента» в постпрогнозном периоде

Чистая прибыль ООО «Лента», млрд. руб. (1)	Модель Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Лента» (1)х (2), млрд. руб.
4,74	(1+0,0624)/ (0,0624-0,0295)	153,06

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Лента» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 153, 06 млрд. руб. Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Лента», как мы и писали выше, согласно нашему

плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 12.

Таблица 12 - Определение итоговой стоимости ООО «Лента» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млрд. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.
2019 год	9,15	0,971	8,88
2020 год	14,81	0,943	13,97
2021 год	2,78	0,916	2,55
2022 год	3,32	0,890	2,95
2023 год	3,97	0,864	3,43
Постпрогнозный период	153,06	0,840	128,57
Стоимость компании	-	-	160,35

Из расчетов видно, что стоимость ООО «Лента» методом дисконтирования денежных потоков составила 160,35 млрд. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Лента». Активы предприятия в этот период 251,9 млрд. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Лента» ниже балансовой стоимости активов компании в 1,57 раза.

Аналогичным образом рассчитаем стоимость компании ООО «Азбука вкуса».

Для начала определим значения среднегодовой выручки и ее прироста. В

последующем это нам понадобится для нахождения среднегодового темпа роста, благодаря которому мы сможем определить выручку в прогнозный период, а также который мы используем в процессе определения остаточной стоимости компании методом Гордона.

Результаты расчета среднегодовой выручки компании «Азбука вкуса» и ее прирост за рассматриваемый нами период отражены в таблице 13.

Таблица 13 - Показатель темпа прироста среднегодовой выручки компании ООО «Азбука вкуса» за 2019-2021 гг. [20]-[27]

Показатель	2019	2020	2021	Среднее значение
Выручка, млрд. руб.	63,6	75,2	77,7	72,17
Прирост, %	2,09	18,24	3,32	7,88

Итак, в ходе проведения вычисления показателя среднегодовой выручки и ее прироста были взяты данные за 2019-2021 гг. из финансовой отчетности данной компании. На основании значений показателя было найдено среднее значение выручки, которое получилось равно 72,17 млрд. руб. Таким же образом были найдены значения показателя темпа ежегодного прироста, и впоследствии определено среднее значение темпа прироста равное 7,88 %.

Далее, имея найденное значение среднегодового темпа прироста, найдем значения показателя прогнозной выручки нашей компании ООО «Азбука вкуса» за обозначенный прогнозный период с 2022-2024 гг. Ниже на рисунке 21 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной выручки компании ООО «Азбука вкуса». Данные показатели были найдены путем увеличения значений выручки компании на показатель среднегодового темпа прироста.

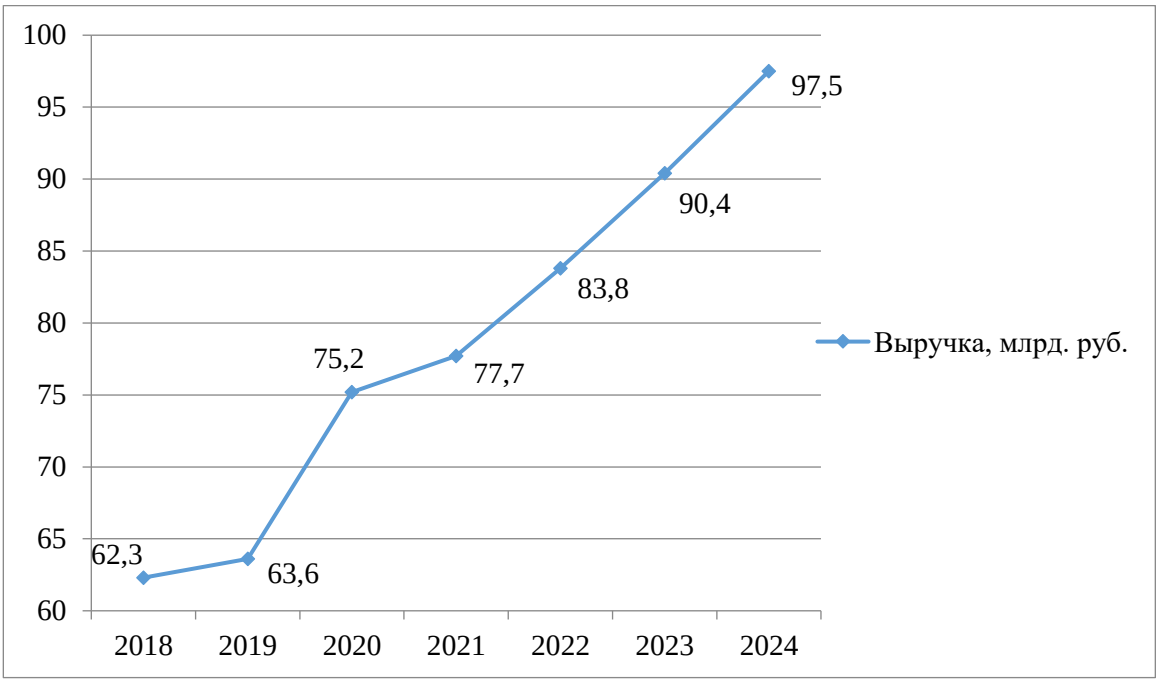

Рисунок 21 – Расчет значений показателя прогнозной выручки в ООО «Азбука вкуса», млрд. руб. [20]-[27]

Какие выводы можно сделать, определив показатели выручки за период с 2022-2024 гг. Значение показателя ежегодно будет увеличиваться в среднем на 7 млрд. руб. и в 2024 году будет равно 97,5 млрд. руб. Отметим, что найденные показатели были определены в соответствии со значением среднегодового темпа прироста. Таким образом, в абсолютном выражении отмечаем рост прогнозной выручки ООО «Азбука вкуса» за весь определенный период на 35,2 млрд. руб. В относительном выражении данный показатель увеличится в 1,57 раза.

Далее, опираясь на выше намеченный план расчета стоимости компании ООО «Азбука вкуса» определим значения показателя прогнозной чистой прибыли и среднегодового темпа прироста, по аналогии с показателем выручки. Ниже на рисунке 22 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Азбука вкуса». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель

среднегодового темпа прироста.

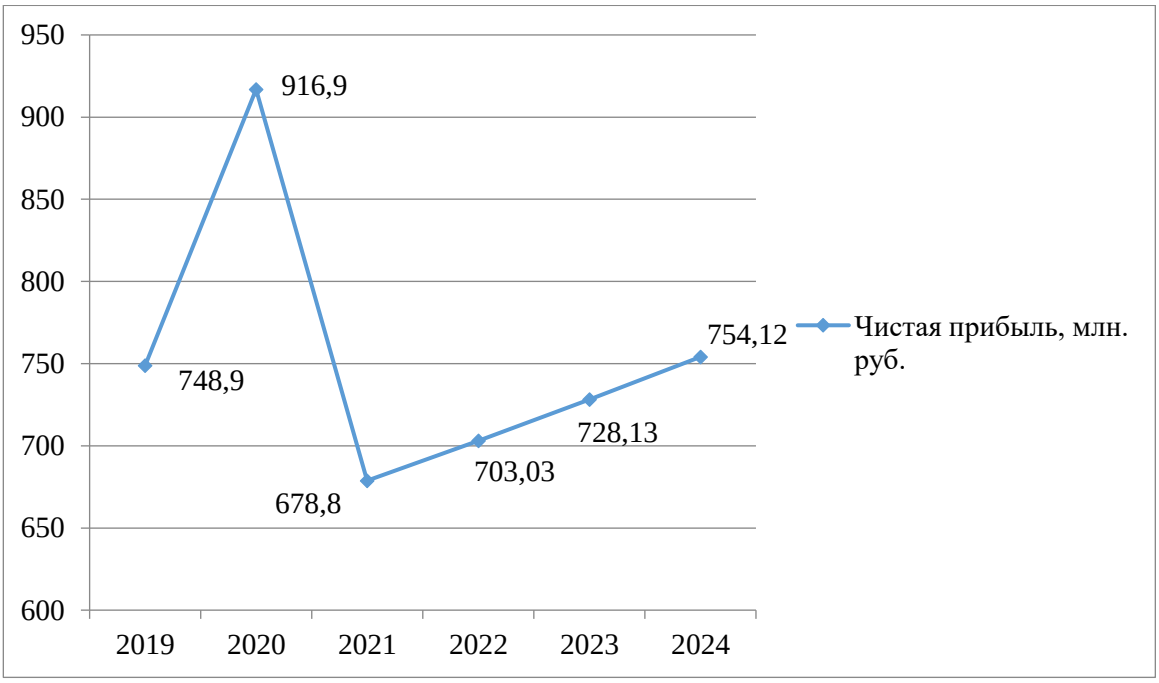

Рисунок 22 – Расчет значений показателя прогнозной чистой прибыли в ООО «Азбука вкуса», млн. руб. [20]-[27]

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 754,12 млн. руб. В абсолютном выражении это увеличение составит 75,32 млн. руб. за рассматриваемый период, а в относительном с 2021 года прирост отмечаем в 1,11 раз.

Итак, после нахождения значений ставок дисконтирования на основе модели WACC для всех наших компаний розничного торгового сектора, возьмем их величины для дальнейшего определения стоимости компаний. Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Азбука вкуса» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 5,57%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и прогнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона.

Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде. Результаты вычислений остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» отражены в таблице 14.

Таблица 14 – Остаточная стоимости компании ООО «Азбука вкуса» в постпрогнозном периоде

Чистая прибыль ООО «Азбука вкуса», млн. руб. (1)	Модель Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Азбука вкуса» (1)х (2), млн. руб.
754,1	(1+0,0788)/ (0,0788-0,0557)	35217,44

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 35 217,44 млн. руб. Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Азбука вкуса», как мы и писали выше, согласно нашему плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 15.

Таблица 15 - Определение итоговой стоимости ООО «Азбука вкуса» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млн. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млн. руб.
2019 год	748,9	0,947	709,20
2020 год	916,9	0,897	822,45
2021 год	678,8	0,849	576,30
2022 год	703,0	0,805	565,92
2023 год	728,1	0,762	554,81
Постпрогнозный период	35217,4	0,722	25426,99
Стоимость компании	-	-	28 655,67

Из расчетов видно, что стоимость ООО «Азбука вкуса» методом дисконтирования денежных потоков составила 28 655,67 млн. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Азбука вкуса». Активы предприятия в этот период 10 342,0 млн. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Азбука вкуса» выше балансовой стоимости активов компании в 2,77 раз.

2.3. Оценка стоимости компаний розничной торговой сети при помощи затратного подхода

Оценив стоимость компаний доходным подходом, перейдем к оценке стоимости компаний розничного торгового сектора путем затратного подхода. Метод, как мы и писали выше, который будет применен дальше в рамках этого подхода – метод чистых активов. Затратный подход предполагает, что в основе

определения оценщиком стоимости объектов, лежит стоимость активов и принятых обязательств, которые принадлежат организации, ведущей бизнес. Использование затратного подхода ограничено определенными факторами и этот подход, обычно, используется, когда нет возможности достоверное определить прибыль и (или) денежный поток, но при этом оценщику доступна точная информация об активах и обязательствах организации, занимающаяся бизнесом. Обусловимся, что реализация данного метода в рамках затратного подхода для определения стоимости компаний розничной торговой отрасли будет справочной. Поскольку в данном исследовании были определены значительные допущения.

Итак, для того чтобы приступить к оценке и определению стоимости исследуемых нами компаний, воспользуемся отчетами об оценке данных компаний за 2021 год. Найти стоимость компаний методом чистых активов возможно на основании рыночной стоимости объектов основных средств и прочих внеоборотных активов. Эти данные представлены в таблице 16.

Таблица 16 – Рыночная стоимость показателей на основе отчетов об оценке за 2021 год [20]-[43]

Компания	Основные средства, тыс. руб.	Прочие внеоборотные активы, тыс. руб.
Окей	9 000 000	900 000
Лента	126 000 000	5 500 000
Азбука вкуса	6 200 000	-

Далее, определять рыночную стоимость дебиторской задолженности будем по формуле 2:

$$\text{ДЗтек} = \frac{\text{ДЗ}i}{(1+r\text{ДЗ})^n}, \qquad (2)$$

где ДЗтек – рыночная стоимость дебиторской задолженности;

ДЗi – сумма дебиторской задолженности соответствующего срока погашения;

rДЗ – ставка дисконтирования;

n – средний срок погашения дебиторской задолженности (0,05 лет.)

Итак, ставку дисконтирования возьмем равной уровню инфляции за 2021 г. 8,39%.

Запасы представляют собой хозяйственные материалы. Рыночную стоимость исследуемых нами компаний было принято решение рассчитывать по балансовой стоимости на дату оценки, поскольку компании и дальше планируют продолжать работать, используя производственные запасы. Корректировку налога на добавленную стоимость не проводили, так как он принадлежит к денежным статьям. Отталкиваясь от мысли о том, что наши компании в любую дату должны закрыть задолженность, переоценку обязательств не проводили. В других обстоятельствах может произойти банкротство, и тогда оценку необходимо будет производить методом ликвидационной стоимости. Расчет рыночной стоимости предприятий с помощью метода чистых активов представлен в таблице 17.

Таблица 17 – Рыночная стоимость предприятий методом чистых активов, тыс. руб. [20]-[43]

Компании	Окей		Лента		Азбука вкуса	
Показатели	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость	Балансовая стоимость	Рыночная стоимость
Основные средства	8974110,0	9 000 000,0	125438177,0	126000000,0	6123970,0	6200000,0
Отложенные налоговые активы	878112,0	878112,0	3857573,0	3857573,0	90909,0	90909,0
Прочие внеоборотные активы	870575,0	900000,0	5263840,0	5500000,0	-	-
Финансовые вложения	44700424,0	44700424,0	7685074,0	7685074,0	4752740,0	4752740,0
Запасы	15653759,0	15653759,0	52007547,0	52007547,0	8246366,0	8246366,0
НДС	501867,0	501867,0	474927,0	474927,0	21819,0	21819,0
Дебиторская задолженность	2543889,0	2533754,0	25418025,0	25316758,0	4145189,0	4128674,0
Денежные средства	2758310,0	2758310,0	31564532,0	31564532,0	1634917,0	1634917,0
Итого активы	76881046,0	76926226,0	251709695,0	252406411,0	25015910,0	25075425,0
Заемные средства	27508732,0	27508732,0	70874807,0	70874807,0	-	-
Отложенные налоговые обязательства	121022,0	121022,0	4330727,0	4330727,0	314370,0	314370,0
Заемные средства	6979010,0	6979010,0	21506485,0	21506485,0	10767811,0	10767811,0
Кредиторская задолженность	28840264,0	28840264,0	70876965,0	70876965,0	9230606,0	9230606,0
Оценочные обязательства	616644,0	616644,0	3946559,0	3946559,0	419800,0	419800,0
Итого обязательства	64065675,0	64065675,0	171535543,0	171535543,0	20732587,0	20732587,0
Стоимость предприятия	12815371,0	12860551,0	80174152,0	80870868,0	4283323,0	4342838,0

Итак, подставляя данные, полученные из отчетов о финансовых результатах компании и отчетов об оценки, получим следующие результаты стоимости компаний розничной торговли. Стоимость компании ООО «Окей» равна 12 860 551 тыс. руб., стоимость компании ООО «Лента» 80 870 868 тыс. руб. и стоимость компании ООО «Азбука вкуса» 4 342 838 тыс. руб.

Для последующего анализа и сопоставления оценок стоимости наших исследуемых компаний, предлагаем соотнести результаты, полученные в ходе

применения двух разных методов в рамках двух разных подходов. Сравнение стоимостей компаний ритейла, полученных с использованием разных методов отражено в таблице 18.

Таблица 18 – Сравнение стоимостей компаний ритейла, полученных доходным и затратным подходом

Компания	Стоимость доходным подходом	Стоимость затратным подходом
Окей	104,1 млрд. руб.	12,86 млрд. руб.
Лента	160,4 млрд. руб.	80,87 млрд. руб.
Азбука вкуса	28,6 млрд. руб.	4,34 млрд. руб.

Итак, какие выводы можно сделать по результатам сравнения. Что сразу бросается в глаза, так это результаты исследования в разрезе стоимости компаний. Мы видим, что при применении метода дисконтирования денежных потоков у всех трех компаний розничного торгового сектора величина стоимости гораздо выше, нежели величины той же стоимости, найденной методом чистых активов. Но мы выше указали на то, что в рамках использования затратного подхода применяем значительные допущения.

Если изучить полученные результаты в контексте компаний, то можно заметить, что значительных отклонений от общей тенденции развития нет и все компании вне зависимости от используемого метода, занимают одинаковые места. Самой дорогой компанией является ООО «Лента», на втором месте ООО «Окей» и на третьем месте ООО «Азбука вкуса».

Подводя итоги данной главы, мы можем сделать выводы о том, что применение стандартных методов оценки финансового состояния компаний должно разниться в зависимости от специфики отрасли. Мы отмечаем позитивное развитие всех трех исследуемых компаний, даже несмотря на настороженные коэффициенты финансового благополучия. Важно учитывать особенности, кото-

рые были обговорены выше. Исходя из результатов определения стоимости компаний двумя разными методами в рамках двух разных подходов, можно сделать вывод о том, что оценка стоимости будет разниться в зависимости от метода оценки и экспертного отношения оценщика.

Тем не менее, мы считаем, что анализ исследуемых компаний показал наличие высоких конкурентных преимуществ среди основных участников розничного рынка, а также благодаря данному анализу стало обоснованной возможность определения точечных характеристик этого рынка. В следующей главе данного исследования более глубоко изучим стратегические подходы компаний, имеющиеся ограничения, которые могут сдерживать их развития, определим дополнительные финансовые показатели для более детального отчета финансовой устойчивости, и конечно постараемся изучить вопрос управления стоимостью в отрасли розничной торговли.

3. Возможности и особенности по управлению стоимостью компаний розничной торговой сети

3.1. Особенности эффективного управления стоимостью компаний розничной торговой сети

В текущее время основополагающей современной управленческой моделью остается модель управления стоимостью. Это обуславливает затраты на управление основным направлением стратегической концепции компаний. Стратегический финансовый анализ позволяет достаточно реагировать на возможные колебания на рынке, поскольку в текущий момент времени компания может демонстрировать положительную тенденцию в показателях финансового благополучия, а через какой-то определенный временной интервал прийти к выводу о ликвидации компании. Поскольку стратегический менеджмент предполагает эффективное управление финансовыми показателями, это в свою очередь, находит последующее отражение и в увеличении стоимости компании.

Управление затратами основано на различных данных. На основе этих статистических данных можно эффективно анализировать инвестиции и финансовые показатели, а также эффективно управлять расходами фирмы. Проводя обзор конкретных показателей, необходимо подчеркнуть, что существуют разные категории показателей в зависимости от факторов стоимости. В текущей главе нам бы хотелось, прежде всего, остановиться и проанализировать стоимостные показатели, которые в последующем помогут нам определиться в различиях между теми величинами, которые были получены в прошлой главе. Одним из таких стоимостных показателей, которые нам бы хотелось рассмотреть и с помощью которого можно определить рациональность подхода к управлению стоимостью компании, является показатель EVA (экономическая добавленная

стоимость).

В этом же находит отражение метод применения данного стоимостного показателя в процессе управления стоимостью компании. Стало быть, максимизация стоимости компании должна быть в основе всех целей и задач компании, управленческих решений, аналитических инструментов и методов, которые использует ее менеджмент. Поскольку оценка основной деятельности компании требует продолжительного количества времени и подробной информации считается, что динамика рыночной стоимости компании служит лучшим показателем определения результатов. Таким образом, управление предприятием, в основе которого лежит показатель экономической добавленной стоимости, позволяет компании разрабатывать как стратегические цели, так и оперативные задачи. Рассчитаем данный показатель по формуле 3.

$$EVA = NOPAT - IC * WACC, \qquad (3)$$

где NOPAT – операционная прибыль за вычетом налога на прибыль;

IC – инвестиционный капитал;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

На основании формулы 3 можно сделать вывод о том, что максимальное повышение экономической добавленной стоимости, а, следовательно, и стоимости фирмы можно получить за счет максимального повышения рентабельности инвестированного капитала (рост эффективности компании), снижения средневзвешенной стоимости капитала (минимизация рисков бизнеса, как следствие уменьшение требуемой доходности с позиции инвесторов) и максимального увеличения инвестированного капитала (масштабируемость компании). Вывод об эффективном использовании капитала и увеличении стоимости предприятия можно сделать только в том случае, когда величина EVA положительна, т.е.

больше нуля. В случае, когда значение EVA равно нулю, можно сделать вывод о том, что собственники капитала предприятия на деле получили норму возврата, покрывающую риски, это является определенного рода достижением. Нерациональное расходование капитала, и в соответствии с этим снижение стоимости компании характеризуется отрицательным значением EVA, меньше нуля. Более того, хочется подчеркнуть, что при принятии решения по осуществлению инвестиций, инвесторы основываются именно на данном показателе.

Определить эффективность управления стоимостью компаний розничной торговой сети можно с помощью сравнения, сопоставления и соотношения двух показателей. На наш взгляд, данными показателями могут являться рентабельность инвестированного капитала (ROIC) и средневзвешенная стоимость привлеченного капитала (WACC), на основании которой, мы во второй главе нашли ставку дисконтирования. Какой же должна быть данная взаимосвязь между определенными показателями. Безусловно, повышение стоимости любого предприятия, в том числе и предприятий розничной торговли, может быть реализовано только в условиях, когда рентабельность инвестированного капитала выше стоимости привлеченного капитала. Формула 4 рентабельности инвестированного капитала представлена ниже.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{IC} * 100\%, \qquad (4)$$

где NOPAT – операционная прибыль за вычетом налога на прибыль;

IC – инвестиционный капитал.

Главная задача показателя ROIC заключается в оценке эффективности вложений в основную деятельность предприятия, это необходимо понимать инвестору. Поскольку операционная прибыль отражает прибыль компании, кото-

рая генерируется без каких-либо корректировок, именно она учитывается, с одной стороны. А инвестированный капитал (собственный капитал компании + долгосрочные обязательства), т.е. именно те денежные средства, которые предприятие вкладывает в свою основную деятельность, с другой стороны. Таким образом, с помощью ROIC инвесторы могут оценить, насколько эффективно предприятие преобразует инвестируемый в нее капитал в прибыль.

Итак, после рассмотрения основных характеристик показателя рентабельности инвестированного капитала, значение которой найдем чуть позже. Перейдем к изучению других стоимостных показателей, которые можно использовать в оценке стоимости компаний. На наш взгляд, этими показателями служат ликвидность и рентабельность активов. Ниже приведена формула 5 расчета рентабельности активов.

$$ROA = \frac{NP}{TA} * 100\%, \qquad (5)$$

где NP – годовая чистая прибыль;

TA – величина суммарных активов компании на конец года.

Показатель ROA отражает эффективность использования капитала, задействованного предприятием в своей деятельности. Поскольку суммарные активы в балансе всегда будут равны суммарным обязательствам, то знаменатель можно толковать не только как активы, но и как все обязательства и капитал, вовлеченные в ведение бизнеса. Для точности сравнения общей эффективности ведения бизнеса, расчет ROA необходимо, как и в нашем случае проводить по компаниям - конкурентам одной отрасли. Чем выше показатель ROA, тем эффективнее работает компания.

Далее рассмотрим коэффициенты, которые будем использовать в нашей

работе для более детального анализа стоимости предприятий розничной торговой сети. Говоря о ликвидности, в частности ликвидности активов, на наш взгляд, самым рациональным способом оценить эффективность показателей можно через коэффициенты срочной и текущей ликвидности. Их нам будет достаточно не только для того, чтобы оценить и проанализировать стоимость компаний, но и для того, чтобы изучить и возможно найти риски в их платежеспособности в различных временных периодах. Коэффициент текущей ликвидности определяется следующим методом (формула 6).

$$\text{К тек.лик} - \text{ти} = \frac{\text{ОА}}{\text{КО}}, \qquad (6)$$

где ОА – оборотные активы;

КО – краткосрочные обязательства.

Ликвидность активов компании тем выше, чем выше значение коэффициента. Оптимальной величиной считается значение коэффициента больше 1. Если значение коэффициента ниже 1, то возможно у компании могут возникнуть трудности в погашении своих текущих обязательств. Коэффициент срочной (быстрой) ликвидности можно определить как соотношение суммы высоколиквидных активов (краткосрочные финансовые вложения, денежные средства и краткосрочная дебиторская задолженность) и краткосрочных обязательств (формула 7).

$$\text{К ср.лик} - \text{ти} = \frac{\text{ДС}+\text{КФВ}+\text{КДЗ}}{\text{КО}}, \qquad (7)$$

где ДС – денежные средства;

КФВ – краткосрочные финансовые вложения;

КДЗ – краткосрочная дебиторская задолженность;

КО – краткосрочные обязательства.

Данный показатель характеризует возможность компании закрыть свои краткосрочные обязательства путем продажи ликвидных активов. Чем выше коэффициент быстрой ликвидности, тем лучше финансовое положение предприятия. Нормальным значением считается 1 и выше. Если коэффициент равен меньше 1, то это свидетельствует о том, что ликвидные активы не погашают краткосрочные обязательства, а, следовательно, есть риск потерять платежеспособность. В то же время, важно отметить, что для разных отраслей данное значение может отличаться.

Итак, после определения основных финансовых показателей, которые мы дальше будем использовать в оценке стоимости компании. Рассчитаем данные коэффициенты для исследуемых нами компаний. Как уже было сказано выше, данные показатели нам необходимы для понимания, насколько эффективно менеджмент компаний управляет стоимостью организаций розничного торгового сектора ООО «Окей», ООО «Лента» и ООО «Азбука вкуса». Ниже в таблице 19 приведен свод расчетов выбранных нами показателей.

Таблица 19 – Показатели эффективности управления стоимостью компаний розничного торгового сектора за 2021 год

Компания	Показатели		
	EVA, млн. руб.	ROIC, %	WACC, %
«Окей»	4847,72	15,84	3,86
«Лента»	14305,02	9,01	2,95
«Азбука вкуса»	1320,80	32,47	5,57

Какой вывод мы можем сделать по полученным результатам, у всех трех компаний показатель экономической добавленной стоимости больше нуля, по-

ложителен, а это значит, что компании эффективно управляют, имеющимся у них капиталом и могут повышать стоимость предприятий. Так же мы можем отметить, что выполняется соотношение между показателями рентабельности инвестированного капитала и средневзвешенной стоимостью привлеченного капитала, о котором мы писали выше. При интерпретации данных результатов, можно сказать, что все исследуемые нами организации, создают стоимость, обеспечивают неизменно высокую доходность капитала, а руководство предприятия успешно создает прибыль, таким образом, вложенный капитал используется эффективно. Подводя итоги расчетов показателей, выделенных выше, можно сделать вывод о том, что менеджмент всех предприятий розничного торгового сектора рационально, оптимально и эффективно может справляться с задачами повышения стоимости.

Далее согласно обозначенному плану, рассчитаем показатель рентабельности активов (ROA). Анализ данного показателя поможет нам понять и оценить эффективность управления компаниями, в том числе за счет повышения стоимости. Так в таблице 20 отражены результаты расчетов рентабельности активов (ROA) всех трех компаний за последние 3 года.

Таблица 20 – Рентабельность активов в компаниях ритейла РФ с 2019-2021гг.

Компания	ROA, %		
	2019	2020	2021
«Окей»	1,14	1,30	1,40
«Лента»	2,92	6,50	1,10
«Азбука вкуса»	3,01	3,51	2,68

По ней можно сделать вывод о том, что компания ООО «Окей» сохраняет позитивный тренд, рентабельность активов увеличивается от года к году. Ситуация у ООО «Лента» и ООО «Азбука вкуса» схожа, в 20 году наблюдаем рост

показателя, после чего в 21 году происходит снижение. По данным Росстата для компаний розничной торговли средним показателем рентабельности активов в отрасли является значение 2,2% [47].

Далее, согласно изначально расписанному плану перейдем к расчету коэффициентов срочной и текущей ликвидности для более детального анализа эффективности управления стоимостью компании. Результаты представлены ниже в таблицах 21 и 22.

Таблица 21 – Коэффициенты текущей ликвидности в компаниях ритейла РФ с 2019-2021гг.

Компания	Коэффициент текущей ликвидности		
	2019	2020	2021
«Окей»	0,79	0,80	0,75
«Лента»	1,04	0,89	1,14
«Азбука вкуса»	0,88	0,89	0,73

Таблица 22 – Коэффициенты срочной ликвидности в компаниях ритейла РФ с 2019-2021гг.

Компания	Коэффициент срочной ликвидности		
	2019	2020	2021
«Окей»	0,30	0,32	0,31
«Лента»	0,69	0,40	0,59
«Азбука вкуса»	0,35	0,38	0,33

Проанализировав результаты, полученные в результате вычисления коэффициентов текущей и срочной ликвидности нельзя отметить развитие позитивной тенденции у всех изучаемых нами компаний. В данном случае целесообразно проанализировать полученные значения коэффициентов в контексте каждой отдельной компании. Показатели текущей ликвидности двух наших компаний ООО «Азбука вкуса» и ООО «Окей» показывают снижение величин в 2021 году

по сравнению с 2020 годом, показатели текущей ликвидности ООО «Лента», наоборот, показывает противоположную тенденцию, рост. Как мы видим, у всех трех компаний значения показателей не соответствуют нормативным значениям, которые мы указывали выше. Только ООО «Лента» можно сказать, продемонстрировала возможность быть в референсных значениях данного показателя. Но также важно обратить внимание на то, что две другие компании по текущим значениям стремятся к нормативу, и значения текущей ликвидности за рассматриваемый нами период находятся на приблизительно одинаковом уровне, среди компаний розничного торгового сектора. Так же дополнительно хотелось отметить, что для организаций розничной торговли невысокие или не подходящие под норматив значения показателей ликвидности оправдываются мощным потоком наличности. На наш взгляд, менеджменту компании можно дать рекомендацию о том, чтобы они направили усилия на поддержку и повышение текущих коэффициентов ликвидности и, что впоследствии отразится и на уровне их платежеспособности.

В целом, анализируя результаты, полученные в таблице 22, можно заметить, что показатели коэффициента срочной ликвидности в целом имеют аналогичный тренд. Если проводить исследование в разрезе компаний, выбранных нами для анализа, то можно заметить, что показатели срочной ликвидности выше всего у ООО «Лента», а ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса» находятся приблизительно в схожих условиях. Но тут важно отметить, что данные показатели зачастую могут не совсем корректно отображать эффективность менеджмента по управлению и повышению стоимости компаний, в отличие от той же рентабельности активов. Важно подтвердить оценку наших расчетов, отразить выгоды от реализации существующего управления затратами этих компаний. Так же изучим дополнительные показатели, такие как коэффициент процентного покрытия и изменение чистой кредитной позиции (формулы 8 и 9).

$$\text{Чистая кредитная позиция } = \text{дк} + \text{кк} - \text{дс}, \quad (8)$$

где ДС – денежные средства;

КК – краткосрочные кредиты;

ДК – долгосрочные кредиты.

$$\text{К.\% покрытия } = \frac{EBIT}{\text{\% к уплате}}, \quad (9)$$

где EBIT – прибыль до уплаты процентов и налогов;

% к уплате – % по долговым обязательствам.

Итак, ниже в таблицах 23 и 24 представлены результаты расчетов данных показателей за исследуемый нами период времени для компаний розничного торгового сектора.

Таблица 23 – Чистая кредитная позиция в компаниях ритейла РФ с 2019-2021 гг.

Компания	Изменения чистой кредитной позиции, млн. руб.		
	2019	2020	2021
«Окей»	24447,40	28340,31	31729,43
«Лента»	80972,44	62394,84	60816,76
«Азбука вкуса»	11703,85	10869,50	9132,89

Рекомендуемое значение для таблицы 23 должно быть больше 0. Положительное значение подчеркивает способность компании привлекать деньги с финансовых рынков. Значительное накопление денежных средств в компаниях, как правило, свидетельствует о дефиците перспективных инвестиционных проектов. Высокие колебания, не только с положительной, но и с отрицательной

стороны показателей, могут быть негативными для исследуемого предприятия.

Результатами расчета данного показателя и значений, которые мы получили, является факт того, что у всех трех компаний усредненные значения чистой кредитной позиции за период 2019-2021 годов. Отметим, что ООО «Азбука вкуса» и ООО «Лента» имеют тенденцию к снижению показателя, в то время как ООО «Окей» наоборот наращивает значения. Второй коэффициент процентного покрытия нужен нам для того, что проанализировать, как соотносится значение прибыли, исследуемых нами компаний до уплаты всех обязательных платежей в виде налогов и кредитных процентов, с обязательствами по их итоговой выплате. Можно отметить, что значения данного показателя имеют схожую тенденцию с предыдущим показателем для всех наших компаний российского ритейла, поскольку нормативными значениями для данного показателя, является интервал от 2 до 4.

Таблица 24 – Коэффициент процентного покрытия в компаниях ритейла РФ с 2019-2021 гг.

Компания	Коэффициент процентного покрытия		
	2019	2020	2021
«Окей»	1,44	2,69	2,52
«Лента»	1,12	3,54	3,42
«Азбука вкуса»	0,92	2,12	2,04

Итак, какие же результаты мы можем наблюдать в таблице 24. Во-первых, мы видим, что, начиная с 2021 года у всех трех компаний розничного торгового сектора, значения показателей находятся в нормативных рамках, то есть больше 2. Далее отметим общий тренд, который присущ всем трем компаниям – это рост показателя в 2020 году и снижение в 2021 году. При этом и в 2021 году показатели остаются в пределах нормы. Такие результаты обосновывают наш вы-

вод о том, что все исследуемые компании розничного торгового сектора способны покрыть издержки, связанные с уплатой процентов за кредиты за счет своей выручки. Таким образом, подводя итоги проведенных дополнительно расчетов финансовых коэффициентов, для более детального анализа эффективности управления стоимостью компаний, можно сделать вывод о том, что результаты обладают тенденцией к росту и развитию данных финансовых показателей. По розничному сектору достаточно сильно бьет вся политическая, макроэкономическая нестабильность, так же санкции, наложенные европейскими странами. Последние два года достаточно серьезное давление оказывает на ритейл и пандемия коронавирусной инфекции, заставляя компании развивать электронную коммерцию.

В следующем параграфе мы детально рассмотрим основные ограничения и риски, с которыми сталкиваются или потенциально могут столкнуться компании российского ритейла. Изучим их стратегическое развитие, и в рамках данного стратегического развития с учетом особенностей, ограничений и рисков, присущих каждой отдельной компании, постараемся предложить мероприятия по повышению стоимости предприятий ООО «Лента», ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса».

3.2. Возможности для увеличения стоимости компаний розничной торговой сети

Выше мы уже описали основные направления ограничений и рисков, с которыми сталкиваются компании розничного торгового сектора. На наш взгляд, эффективная система управления данными рисками и ограничениями определит для компаний дальнейшие возможности по повышению их рыночной стоимость, поскольку на текущий момент времени для менеджмента организаций

это является первоочередной целью. Чтобы получить более глубокое понимание развития ООО «Лента», ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса», и предложить мероприятия по увеличению стоимости данных компаний, рассмотрим для начала риски, с которыми они могут столкнуться. Их описание можно найти в годовых отчетах ООО «Лента», ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса». На наш взгляд, рационально для начала определить риски отрасли, которые, так или иначе, присущи всем компания российского ритейла, и наши компании не исключение. А далее обратимся к специфическим рискам и ограничениям, которые присущи каждой из исследуемых нами компаний в отдельности. Важно отметить текущую геополитическую обстановку, прямым образом влияющую на розничную отрасль. Увеличение числа санкций и ограничений, ухудшение макроэкономической ситуации, перебои с поставками товаров - данные негативные последствия в настоящее время обусловлены геополитическим напряжением вокруг России, которое существенно возросло в последнее время. Санкции, введенные Европейским Союзом и США, оказывают существенное влияние на российскую экономику. Данные факторы оказывают отрицательное влияние на стоимость финансирования, а также негативно отражаются на покупательской способности населения, что в свою очередь может неблагоприятно отразиться в развитии и финансовых результатах деятельности предприятий торгового сектора. Столкновение на Украине и рост напряженности между Россией и США, ЕС, принятие дальнейших санкций или остающаяся неоднозначность в отношении их объемов, будут оказывать продолжительное негативное влияние на экономику России.

Анализируя отраслевые риски, отмечаем, что самая главная проблема торгового сектора — это наличие высокой конкуренции. По мере того, как ритейлеры различного формата, начиная гипермаркетами, заканчивая ярмарками, стремятся удовлетворить потребности клиентов и растущий спрос, значительно

повышается и уровень конкуренции в российском секторе розничной торговли. С развитием рынков и расширением розничных сетей другие розничные продукты питания конкурируют за цену, предложение, качество продукции, ситуацию, уровень обслуживания и условия торговли. Конкурентоспособность компаний коммерческого сектора зависит не только от способности предлагать товары по конкурентоспособным ценам в точках продаж, но и от постоянного обновления их ассортимента. Существующие компании или новые конкуренты, выходящие на рынок, могут обладать значительными финансовыми, маркетинговыми, распределительными или закупочными ресурсами, что является последующей конкурентоспособностью. По мере того, как современные форматы розничной торговли все больше насыщают российский рынок, конкуренция должна усиливаться. Активно развивать продуктовых гигантов в краткосрочной перспективе непросто из-за неоднозначной геополитической ситуации. Таким образом, конкурентное воздействие в связи с различными факторами может привести к сокращению прибыльности предприятий, и может оказать значительное отрицательное влияние как на финансовое положение, хозяйственную деятельность, результаты деятельности, так и на перспективы развития участников отрасли.

Компании торгового сектора сталкиваются и с экономическими рисками. Например, неблагоприятная макроэкономическая ситуация, сопровожденная повышенной инфляцией, обуславливает рост номинальной выручки в национальной валюте, хотя реальное потребление может снижаться. Ослабление потребительского спроса может оказать влияние на динамику выручки. В свою очередь, существенное падение выручки в торговых точках может привести к сокращению экономических результатов предприятия или до уровня, или даже ниже точки безубыточности, что может отрицательно отразиться на свободном денежном потоке, и впоследствии - на будущих перспективах развития. Более

того, нестабильность может оказывать неожиданное влияние на себестоимость, и на логистическую сеть.

Итак, рассмотрев основные риски и ограничения, присущие всем компаниям отрасли розничной торговли, перейдем к определению и конкретных рисков, присущих нашим компаниям ООО «Лента», ООО «Окей» и ООО «Азбука вкуса». Данный анализ нам потребуется для дальнейших предложений по увеличению стоимости компаний. Итак, изучим риски, присущие деятельности компании «Лента», определяя несколько стратегических рисков для данной компании. Одним из таких рисков является макроэкономическая нестабильность и снижение закупочной силы. Под макроэкономической нестабильностью здесь понимается влияние пандемии на экономическую ситуацию, цепочку поставок, соблюдение требований безопасности клиентов и персонала. Возможная нестабильность покупательского поведения, вызванная стагнацией экономики в среднесрочной перспективе. Меры по сдерживанию распространения вируса оказали негативное влияние на операции компании. Поскольку правительства и компании принимают агрессивные меры для защиты своих граждан, клиентов, операций и сотрудников внутри страны и за рубежом, такие действия могут привести к перерывам в работе, рискам, связанным с поездками, и другим последствиям, которые могут повлиять на цепочку поставок. В России возможны новые волны эпидемии. Еще одним важным риском является каннибализация офлайн-каналов партнерскими и собственными онлайн-каналами, которая приводит к уменьшению офлайн-трафика, давлению в сфере продвижения и увеличению стоимости привлечения трафика, что в свою очередь снижает маржинальность продаж. Конечно, это все влияет и на финансовые результаты компании, и на стоимость.

Если говорить о рекомендациях менеджменту компании, то мы советуем проводить регулярный и стандартизированный анализ каннибализации между

каналами параллельно с оценкой каннибализации между офлайн/онлайн. А также осуществлять мониторинг основных экономических показателей, для отслеживания влияния макроэкономической ситуации на компанию. Акцентировать внимание на постоянном поддержании торгового предложения для клиентов в соответствии с покупательной способностью потребителей и постоянном совершенствовании цепочек поставок предприятия.

ООО «Азбука вкуса» в свою очередь сталкивается со следующими рисками:

- обострение конкуренции в секторе «средний+» розничной торговли;

- риск отсутствия у компании возможностей и перспектив последующего масштабирования своей деятельности, реализации, связанная с возможным дефицитом рационально подходящих под бизнес компании торговых пространств, либо их очень большая стоимость;

- изменениями в политической системе государства и региона;

- изменениями в экономике страны в общем, а также в сфере розничной торговли, в частности, вызванным ситуацией с распространением вирусной инфекции Covid-19 и проводимой специальной военной операцией на Украине.

Какие же пути решения данных рисков можно предложить: необходимо изначально провести позиционирование своих торговых точек в сегменте супермаркетов класса «средний+», которые ориентированы на клиентов с высоким и стабильным уровнем дохода, ценящих комфорт, качество жизни и имеющих высокую потребительскую активность. При наличии рыночной возможности и при отсутствии других способов снижения риска прибегать к адекватному повышению отпускных цен, осуществлять постоянный мониторинг рыночных цен на необходимые товары, сырьё и услуги с целью поиска наиболее выгодных предложений от поставщиков. Развивать собственные бизнес-процессы для того, чтобы частично отказаться от услуг (в первую очередь это касается транс-

портной и складской логистики) сторонних компаний. Возможно, необходимо предпринять определенные меры по диверсификации поставщиков и товарного ассортимента. Направить силы в совершенствование процессов развития собственного производства. Расширять и вкладывать ресурсы в сегмент омниканальной торговли, а также применять рациональный подход к использованию собственных и арендованных торговых площадей, состоящий в сохранении собственности на объекты недвижимости только на принципиальных и наиболее важных участках и аренде большей части помещений на долгосрочной основе.

Далее в нашей работе рассмотрим риски, присущие компании «Окей». На деятельность компании оказывает влияние неопределенность, связанная с изменением экономических условий, при текущей глобальной экономической нестабильности. В результате компания может быть менее заинтересована в обесценивании денежных средств и доступе потребителей к клиентам из-за сложной экономической среды, связанной с падением цен на нефть и пандемией коронавирусной инфекции. Кроме того, отрасль розничной торговли достаточно конкурентоспособна в России. Компания столкнется с конкуренцией со стороны других ритейлеров (российских и мировых), некоторые из которых являются более крупными и более ресурсными. Розничные сети конкурируют главным образом за месторасположение магазинов, ассортимент продуктов, цены, условия обслуживания и хранения. Некоторые конкуренты могут быть более эффективными и быстрыми, чем рыночные возможности, что может негативно повлиять на долю рынка компании и ее способность финансировать и расширять цели. Достижение стратегических целей компании по адаптации к текущим изменениям в ИТ-инфраструктуре, отвечает в текущих реалиях потребностям бизнеса. Отложенные или неудачные инфраструктурные решения в информационных технологиях могут затруднить достижение текущих целей и помешать реализации долгосрочных планов.

Важно отметить и усиление угроз ИТ-безопасности, и возрастающий уровень подготовки компьютерных преступников. Система информационной безопасности компании может быть чувствительна к потенциальной потере конфиденциальной информации, неправильному использованию систем компании, управлению и нарушению записей, нарушению бизнес-операций и оборудования, что может оказать влияние на деловую репутацию, конкурентоспособность, а также финансы и результаты управления. На наш взгляд, на риски, связанные с макроэкономической нестабильностью, компания может повлиять за счет снижения издержек реализации, повышения оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. Повысить и удерживать высокую конкурентоспособность компания может посредством трансформации сети гипермаркетов с целью повышения качества обслуживания и улучшения покупательского опыта. Необходимо сфокусироваться на развитии собственных брендов как основных конкурентных преимуществах. Важно развивать собственную платформу электронной коммерции, ориентируясь на ключевые города, а в дальнейшем расширять зону своего присутствия за счет партнерских отношений с операторами доставки. Обеспечить информационную безопасность компании необходимо с помощью внедрения программно-технических средств защиты информации.

Далее рассмотрим стратегические планы компаний, за счет которых возможно будет увеличить их стоимость. Изучим стратегические планы компании ООО «Окей». Можно отметить следующие пункты: развитие новых усовершенствованных гипермаркетов, внедрение передовых технологий и решений в розничной торговле, снабжении и логистике, расширение сети в ключевых регионах и оптимизация портфеля магазинов. При этом, ООО «Окей» акцентирует внимание на возможности предоставить наилучшее предложение, например, за счет увеличения доли продукции собственного производства в общем объеме продаж. Именно за счет усовершенствования уже имеющихся магазинов и от-

крытия новых точек в регионах руководство компании ожидает увеличение выручки в среднем на 10 %.

Рассчитаем стоимость ООО «Окей» на основании этих данных. Таким образом, при условии реализации данных мероприятий по повышению стоимости компании, при условии роста выручки на 10%, как было сказано выше, возьмем среднегодовой прирост выручки равным 15,15%.

Результаты расчета среднегодовой выручки с 2022-2024 года компании ООО «Окей» отражены в таблице 25.

Таблица 25 – Динамика изменения прогнозной выручки компании ООО «Окей» с 2022-2024 года

Показатель	2022	2023	2024
Выручка, млрд. руб.	213,74	246,12	283,41

Для наглядности отразим полученные результаты на рисунке 23.

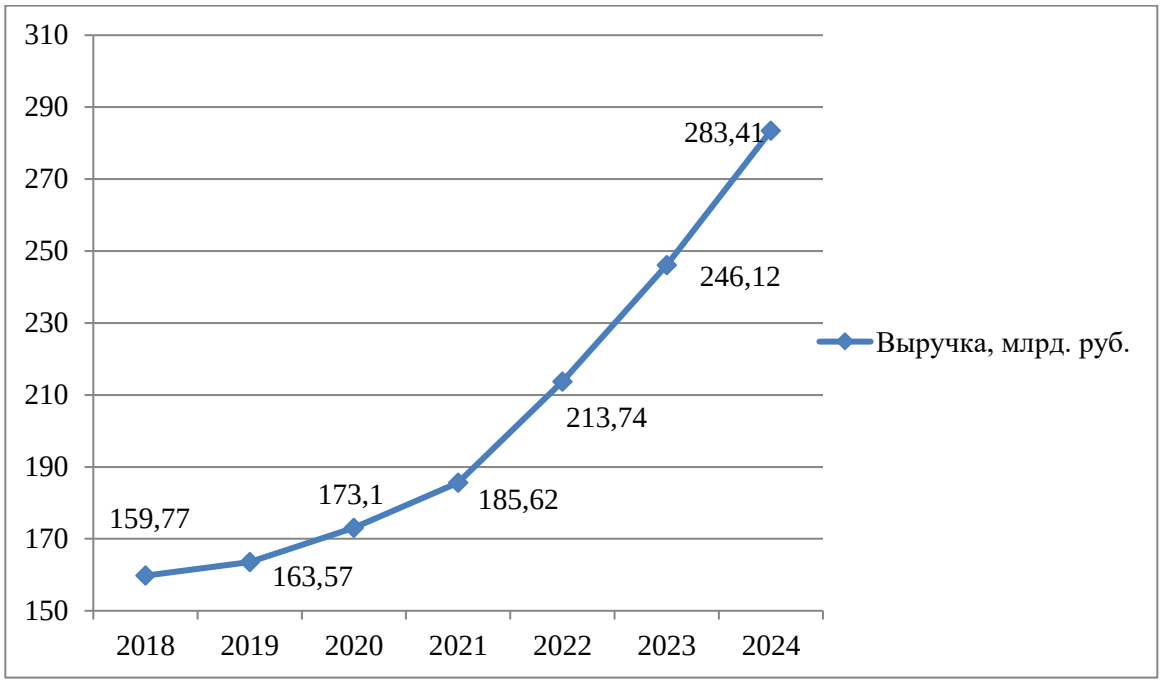

Рисунок 23 – Прогнозная выручка в ООО «Окей», рассчитанная с учетом нового показателя темпа роста выручки, млрд. руб.

Итак, результаты расчетов говорят нам о том, что выручка компании ООО «Окей» при условии реализации мероприятий, которые скорректировали темп роста на 10%, увеличивают ее значение в абсолютном выражении в 2024 году на 67,61 млрд. руб. К 2021 году рост показателя составит 97,79 млрд. руб. в относительном выражении на 52%.

Такие результаты обосновывают предложенные мероприятия, которые действительно могут привести к повышению стоимости компании и улучшению финансового благополучия организации.

В последующих наших расчетах будем придерживаться того же плана, который был определен во второй главе, только уже с учетом скорректированных данных. Определим показатель чистой прибыли, ставки дисконтирования, а в последующем на сновании модели Гордона найдем величину остаточной стоимости предприятий в постпрогнозном периоде и прибавим к ней сумму текущих

стоимостей денежных потоков за исследуемый период.

Ниже на рисунке 24 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Окей». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель нового среднегодового темпа прироста.

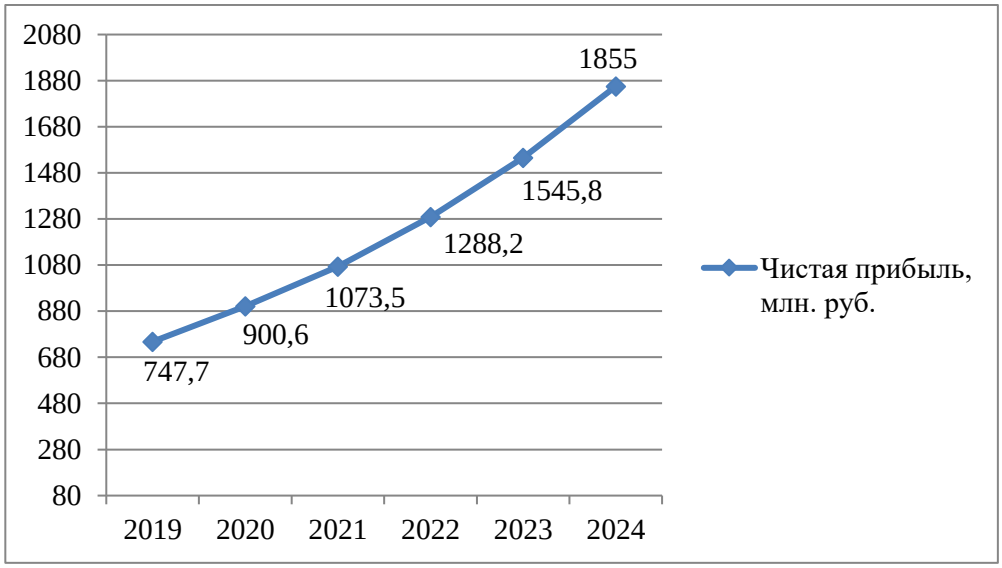

Рисунок 24 – Динамика изменения показателя прогнозная чистая прибыль в ООО «Окей», млн. руб.

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 1855,0 млн. руб.

Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Окей» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 13,86%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и про-

гнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Окей» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона на основе обновленных данных.

Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде. Результаты вычислений остаточной стоимости компании ООО «Окей» отражены в таблице 26.

Таблица 26 – Остаточная стоимость ООО «Окей» в постпрогнозном периоде на основе нового темпа роста

Чистая прибыль ООО «Окей», млн. руб. (1)	Соотношение Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Окей» (1)х (2), млн. руб.
1855,0	(1+0,1515)/ (0,1515-0,1386)	165 583,92

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Окей» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 165 583,92млн. руб. В абсолютном выражении отмечаем увеличение стоимости на 30861,5 млн. руб.

Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Окей», как мы и писали выше, согласно нашему плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 27.

Таблица 27 - Определение итоговой стоимости ООО «Окей» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млн. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млн. руб.
2019 год	747,7	0,936	699,85
2020 год	900,6	0,898	808,74
2021 год	1073,5	0,802	923,21
2022 год	1288,2	0,765	985,47
2023 год	1545,8	0,698	1078,97
Постпрогнозный период	165 583,92	0,624	103 324,37
Стоимость компании	-	-	107 820,61

Итак, по результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Окей» с учетом повышения выручки на 10%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 3,7 млрд. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. Это позволяет нам сделать вывод об эффективности и рациональности реализации мероприятий по повышению стоимости компании ООО «Окей».

ООО «Лента» в ближайшей перспективе концентрирует свое внимание на расширении деятельности как по стране в целом, так и в регионах. Следует отметить, что ООО «Лента» стремится улучшить программное обеспечение, включив в него принципы развития, которые являются устойчивыми для управления и развития, устойчивых с культурной точки зрения улучшений. В то же время компания продемонстрировала важность работы с клиентами и их потребностями, и будет улучшать качество обслуживания. Благодаря расширению сетей, особенно развитию и открытию новых магазинов и магазинов, компания планирует увеличить свою выручку в следующем году в среднем на 12%.

Рассчитаем стоимость ООО «Лента» на основании этих данных. Таким

образом, при условии реализации данных мероприятий по повышению стоимости компании, при условии роста выручки на 12%, как было сказано выше, возьмем среднегодовой прирост выручки равным 18,24%.

Результаты расчета среднегодовой выручки с 2022-2024 года компании «Лента» отражены в таблице 28.

Таблица 28 – Динамика изменения прогнозной выручки компании ООО «Лента» с 2022-2024 года

Показатель	2022	2023	2024
Выручка, млрд. руб.	586,35	693,30	819,76

Для наглядности отразим полученные результаты на рисунке 25.

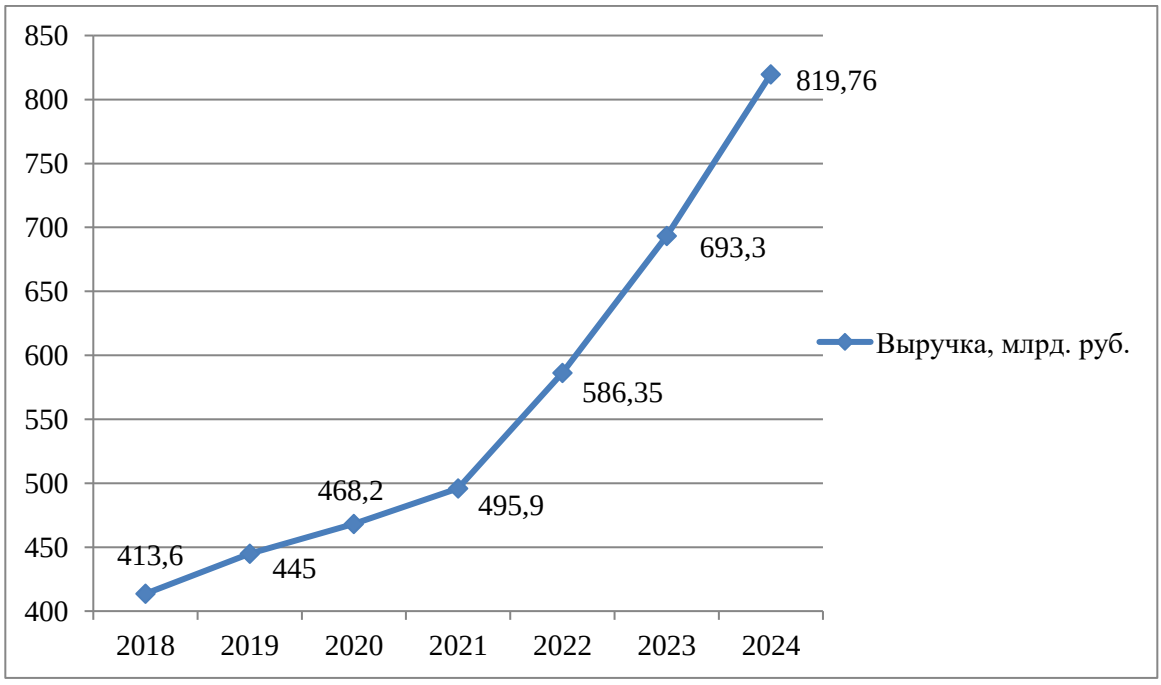

Рисунок 25 – Прогнозная выручка в ООО «Лента», рассчитанная с учетом нового показателя темпа роста выручки, млрд. руб.

Итак, результаты расчетов говорят нам о том, что выручка компании ООО «Лента» при условии реализации мероприятий, которые скорректировали темп роста на 12%, увеличивают ее значение в абсолютном выражении в 2024 году на 225,16 млрд. руб. К 2021 году рост показателя составит 323,86 млрд. руб. в относительном выражении на 65,31%.

Такие результаты обосновывают предложенные мероприятия, которые действительно могут привести к повышению стоимости компании и улучшению финансового благополучия организации.

В последующих наших расчетах будем придерживаться того же плана, который был определен во второй главе, только уже с учетом скорректированных данных. Определим показатель чистой прибыли, ставки дисконтирования, а в последующем на сновании модели Гордона найдем величину остаточной стоимости предприятий в постпрогнозном периоде и прибавим к ней сумму текущих стоимостей денежных потоков за исследуемый период.

Ниже на рисунке 26 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Лента». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель нового среднегодового темпа прироста.

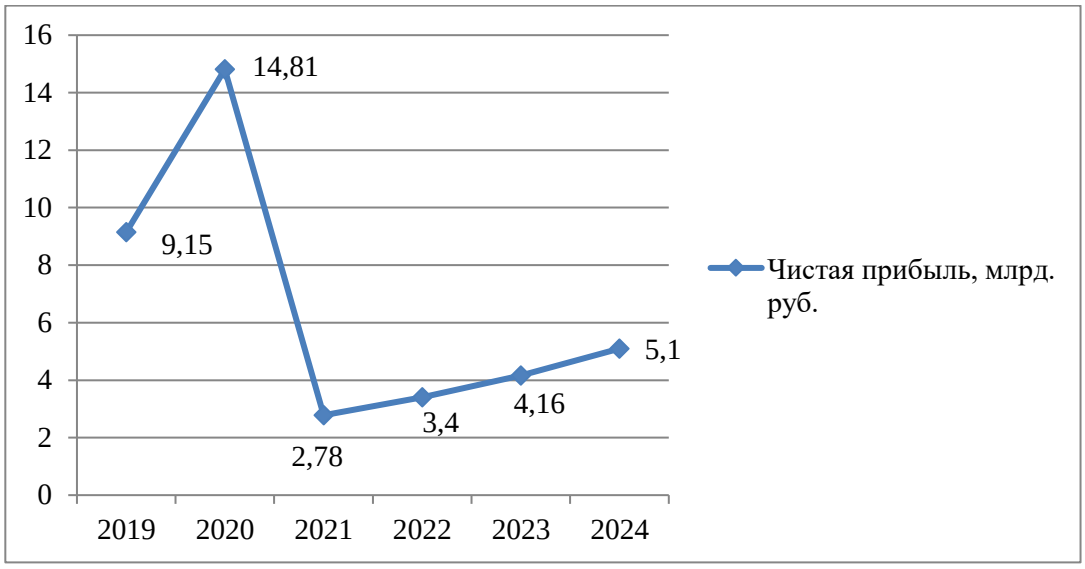

Рисунок 26 – Динамика изменения показателя прогнозная чистая прибыль в ООО «Лента», млрд. руб.

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 5,1 млрд. руб.

Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Лента» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 14,95%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и прогнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Лента» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона на основе обновленных данных. Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде.

Результаты вычислений остаточной стоимости компании ООО «Лента»

отражены в таблице 29.

Таблица 29 – Остаточная стоимость ООО «Лента» в постпрогнозном периоде на основе нового темпа роста

Чистая прибыль ООО «Лента», млрд. руб. (1)	Соотношение Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Лента» (1)х (2), млрд. руб.
5,1	(1+0,1824)/ (0,1824-0,1495)	183,29

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Лента» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 183,29 млрд. руб. В абсолютном выражении отмечаем увеличение стоимости на 30,23 млрд. руб.

Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Лента», как мы и писали выше, согласно нашему плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 30.

Таблица 30 - Определение итоговой стоимости ООО «Лента» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млрд. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млрд. руб.
2019 год	9,15	0,951	8,81
2020 год	14,81	0,898	13,68
2021 год	2,78	0,842	2,52
2022 год	3,40	0,791	2,97
2023 год	4,16	0,720	3,25
Постпрогнозный период	183,29	0,696	135,14
Стоимость компании	-	-	166,37

Итак, по результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Лента» с учетом повышения выручки на 12%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 6,02 млрд. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. Это позволяет нам сделать вывод об эффективности и рациональности реализации мероприятий по повышению стоимости компании ООО «Лента».

Так, ООО «Азбука вкуса» в своем стратегическом плане подчеркивает важность развития сотрудников, новых концептов магазинов и клиентского опыта. Делая акцент на совершенствовании digital-продуктов, эффективной коммуникации с покупателями и внутренних связей в компании. Кроме того, большое внимание данная компания уделяет созданию лучшего клиентского опыта в ритейле. Также в списке стратегических задач «Азбука вкуса» значится рост целевой аудитории, наращивание уникальности ассортимента, увеличение доли онлайн-продаж в общем объеме. Развитие и плодотворная работа по реализации проекта здорового образа жизни, открытие нескольких точек своих аптек и корнеров «АВ Фарма», «AB Life» должны увеличить выручку компании.

Рассчитаем стоимость ООО «Азбука вкуса» с учетом предложенных мероприятий по увеличению финансовых показателей. Итак, в среднем после реализации мероприятий ожидается прирост выручки на 7,5%.

Рассчитаем стоимость «Азбука вкуса» на основании этих данных. Таким образом, при условии реализации данных мероприятий по повышению стоимости компании, при условии роста выручки на 7,5%, как было сказано выше, возьмем среднегодовой прирост выручки равным 15,38%.

Результаты расчета среднегодовой выручки с 2022-2024 года компании «Азбука вкуса» отражены в таблице 31.

Таблица 31 – Динамика изменения прогнозной выручки компании ООО «Азбука вкуса» с 2022-2024 года

Показатель	2022	2023	2024
Выручка, млрд. руб.	89,65	103,44	119,35

Для наглядности результатов отразим их на рисунке 27.

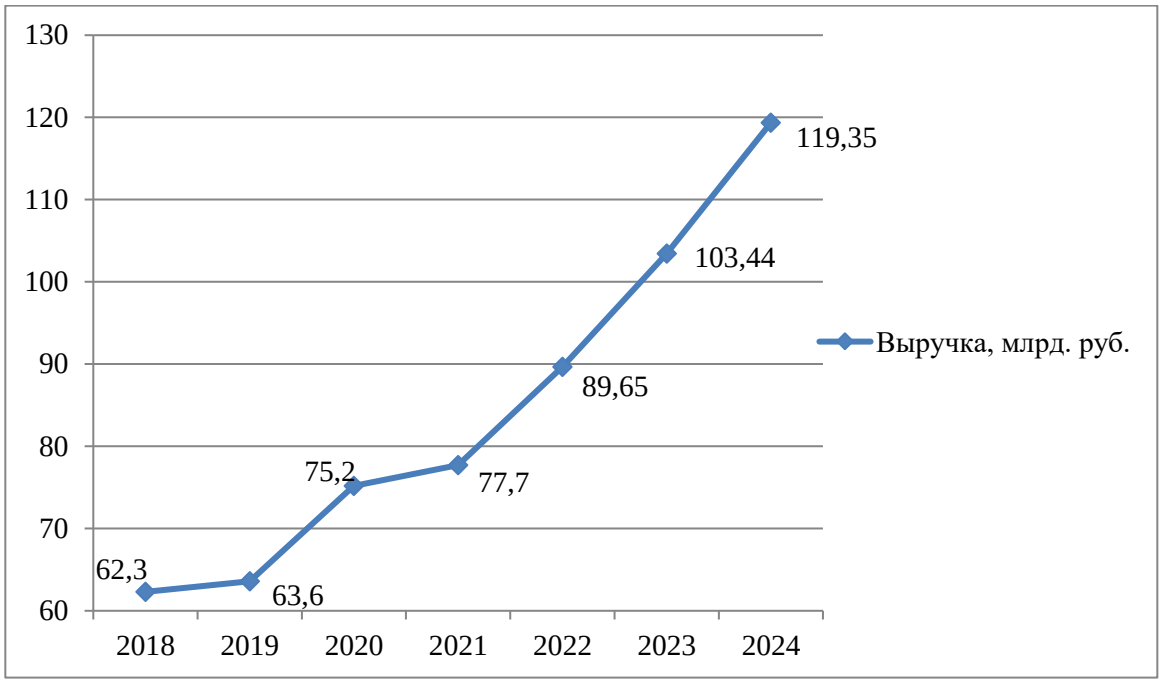

Рисунок 27 – Прогнозная выручка в ООО «Азбука вкуса», рассчитанная с учетом нового показателя темпа роста выручки, млрд. руб.

Итак, результаты расчетов говорят нам о том, что выручка компании ООО «Азбука вкуса» при условии реализации мероприятий, которые скорректировали темп роста на 7,5%, увеличивают ее значение в абсолютном выражении в 2024 году на 21,85 млрд. руб. К 2021 году рост показателя составит 41,45 млрд. руб. в относительном выражении на 53,60%.

Такие результаты обосновывают предложенные мероприятия, которые действительно могут привести к повышению стоимости компании и улучшению финансового благополучия организации.

В последующих наших расчетах будем придерживаться того же плана, который был определен во второй главе, только уже с учетом скорректированных данных. Определим показатель чистой прибыли, ставки дисконтирования, а в последующем на сновании модели Гордона найдем величину остаточной стоимости предприятий в постпрогнозном периоде и прибавим к ней сумму текущих

стоимостей денежных потоков за исследуемый период.

Ниже на рисунке 28 мы отразили полученные результаты изменения показателя прогнозной чистой прибыли компании ООО «Азбука вкуса». Данные показатели были найдены путем увеличения значений прибыли компании на показатель нового среднегодового темпа прироста.

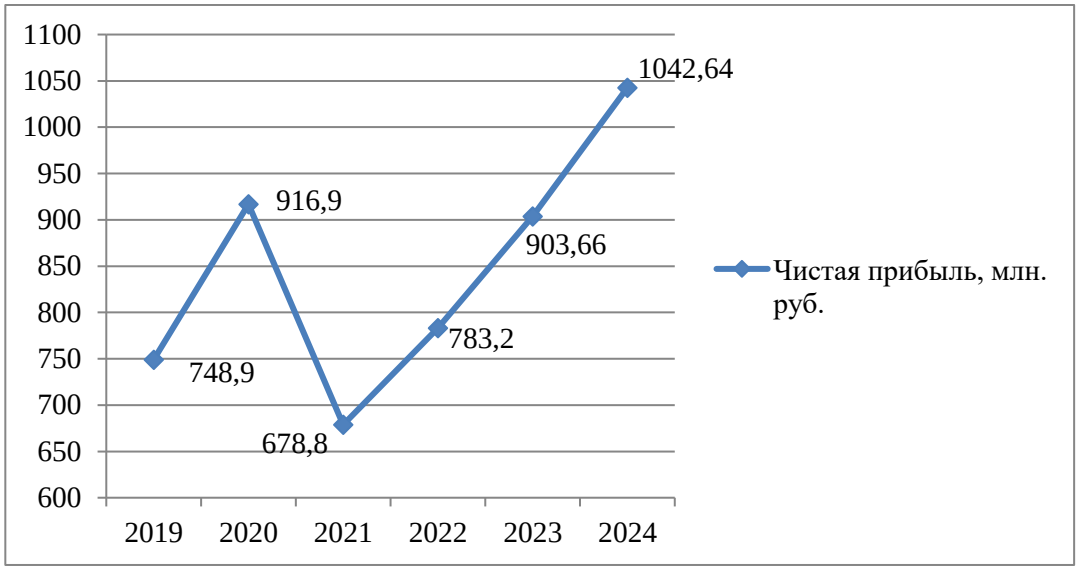

Рисунок 28 – Динамика изменения показателя прогнозная чистая прибыль в ООО «Азбука вкуса», млн. руб.

Анализируя результаты, полученные в результате нахождения значений показателя прогнозной чистой прибыли, можно отметить следующие факты. Показатель чистой прибыли в 2024 году, то есть в постпрогнозном периоде составит 1,04 млрд. руб.

Продолжим расчет стоимости предприятия ООО «Азбука вкуса» с учетом полученного значения ставки дисконтирования, равного 13,07%.

На основании нашего плана оценки стоимости компаний розничной торговли, на данном этапе после определения значений прогнозной выручки и про-

гнозной чистой прибыли, а также ставки дисконтирования, перейдем к вычислению остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» в постпрогнозном периоде, которую мы определим с помощью модели Гордона на основе обновленных данных. Итак, модель Гордона предполагает соотношение ставки дисконтирования и среднегодового темпа роста. Нам необходимо данное соотношение умножить на найденную величину чистой прибыли в постпрогнозном периоде.

Результаты вычислений остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» отражены в таблице 32.

Таблица 32 – Остаточная стоимость ООО «Азбука вкуса» в постпрогнозном периоде на основе нового темпа роста

Чистая прибыль ООО «Азбука вкуса», млн. руб. (1)	Соотношение Гордона (2)	Остаточная стоимость ООО «Азбука вкуса» (1)х (2), млн. руб.
1042,64	(1+0,1538)/ (0,1538-0,1307)	52077,84

Проведя расчет остаточной стоимости компании ООО «Азбука вкуса» на основании модели Гордона, мы получили следующий результат. Остаточная стоимость этой компании равна 52 077,84 млн. руб. В абсолютном выражении отмечаем увеличение стоимости на 16 860,40 млн. руб.

Конечным шагом в определении стоимости компании ООО «Азбука вкуса», как мы и писали выше, согласно нашему плану, станет увеличение найденной величины остаточной стоимости компании на текущие значения денежных потоков за период с 2019-2021 годы и в постпрогнозном периоде. Результаты процедуры расчета итоговой стоимости компании методом дисконтирования денежного потока приведены в таблице 33.

Таблица 33 - Определение итоговой стоимости ООО «Азбука вкуса» методом дисконтирования

Год	Денежный поток, млн. руб.	Коэффициент дисконтирования	Дисконтированный денежный поток, млн. руб.
2019 год	748,9	0,904	677,01
2020 год	916,9	0,882	808,71
2021 год	678,8	0,792	537,61
2022 год	783,20	0,682	534,14
2023 год	903,66	0,579	523,22
Постпрогнозный период	52077,84	0,502	26143,08
Стоимость компании	-	-	29 223,77

Итак, по результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Азбука вкуса» с учетом повышения выручки на 7,5%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 568,10 млн. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. Это позволяет нам сделать вывод об эффективности и рациональности реализации мероприятий по повышению стоимости компании ООО «Азбука вкуса».

Проведя полноценный анализ эффективного управления, стоимостью компаний, рассмотрев ограничения и риски, которые присущи организациям отрасли розничной торговли, обозначив стратегические приоритеты и перспективы развития наших компаний, мы пришли к следующему выводу.

Как уже было сказано ранее, устройство данного рынка розничной торговли состоит из использования как внутренних, так и внешних факторов. К факторам, которые компании все-таки могут контролировать, можно отнести финансовые и бухгалтерские результаты каждой отдельной компании. К внешним факторам относятся те элементы, которые компании не могут в полной мере контролировать и должны подстраивать свои текущие внутренние бизнес-

процессы под меняющиеся внешние условия.

Какие пути повышения стоимости предприятия в целом можно предложить, с учетом факторов, рассмотренных выше. Во-первых, разработать инновационные стратегии развития бизнеса. Наличие стратегии роста организации повышает стабильность рынка и обеспечивает конкурентные преимущества для нее. Это имеет значительную важность для каждого бизнеса.

Во-вторых, важно максимально корректно оценить стоимость компании и обеспечить ценность имущества и качество имиджа, для последующих инвестиций со стороны партнеров. Дополнительную стабильность бизнесу придает тайм-менеджмент, использование современных инновационных технологий, контроль и прозрачность финансовых результатов компании. Образование является основной целью поддержания эффективности предприятия розничного торгового сектора.

Кроме того, мы можем увеличить стоимость компании, генерируя стоимость внеоборотных активов. В этой ситуации можно обеспечить увеличение активов по всем статьям, оборудованию, транспортным средствам, имущества не по остаточной, а по реальной рыночной стоимости, что в дальнейшем сможет привести к ее увеличению. Разрешения на нематериальные материалы также должны быть надлежащим образом зарегистрированы.

Важно также отметить, что увеличение стоимости компании напрямую зависит от ее финансовой устойчивости. Тем не менее целенаправленность компаний на рост финансовой устойчивости не должна идти в ущерб результатам и показателям эффективности ее деятельности.

Акцент менеджмента компании на финансовой устойчивости в рамках разработки и реализации стратегии управления стоимостью взаимосвязано со стадией ее развития и условий макроэкономики. Таким образом, хотелось бы обратить внимание на то, управление стоимостью компании, в частности ее по-

вышение во многом обусловлено финансовой устойчивостью фирмы. В свою очередь финансовая устойчивость предприятия зависит как от соотношения собственных и заемных вложений, так и от соотношения основных и оборотных средств предприятия.

Кроме того, мы считаем, что рост компании будет осуществляться за счет формирования стоимости оборотных средств. Большинство продуктов для привлечения коммерческих компаний должны иметь ликвидные запасы сырья и комплектующие. Можно увеличить стоимость предприятия розничного торгового сектора за счет создания современных оперативных методов, внутреннего аудита, оценки структурных затрат и доходов.

Таким образом, можно сделать вывод, что ценность компании заключается не только в текущих показателях ее деятельности, но и в ее формировании. Стоимость компании во многом обусловлена потенциалом будущего развития, особенно возможностями увеличения объемов продаж, расширением рынков сбыта своей продукции, продажей своей продукции и прогнозами самого рынка и т.д.

Заключение

Одна из основных задач в области корпоративного управления заключается в том, чтобы найти ценность компании, которая является процессом, он предлагает возможность оценки уровня конкурентоспособности, и благополучия компании на рынке. Зарубежный опыт при определении стоимости предприятий предлагает нам различные возможности и методы оценки.

Однако мы считаем, что проблема не была глубоко изучена. В дополнение хотелось бы, чтобы компании оценивали стоимость в современных условиях. Многие из существующих методов не используются или их не много, в результате чего выводы становятся несовершенными или неадекватными.

Как показывает зарубежный и отечественный опыт оценочной деятельности, диагностика экономического, финансового положения объекта оценки играет важную роль в процессе оценки. Процедура диагностики экономического и финансового положения компании во многом основана на методах и подходах, используемых в финансово-управленческом анализе. Оценивая стоимость различных объектов, диагностика финансового положения позволяет временно определить причины возможной кризисной ситуации, чтобы не допустить развития последующих финансовых проблем. Процесс определения стоимости компании, бизнеса или субъекта осуществляется с конечной целью (цена продажи, страхование имущества, получение кредита и т.д.) и обуславливает выбор метода оценки стоимости.

Доходный подход, по сравнению с другими подходами, является наиболее совершенным для оценки стоимости компании, так как применение его методов отражает доходность для потенциальных инвесторов, благополучие существующих акционеров и их способность генерировать денежные потоки в будущем. Поэтому показатель рыночной стоимости компании является результатом влия-

ния многих взаимосвязанных факторов на оценку стоимости компании, поэтому необходимо использовать объективную и качественную информацию, в том числе финансовые и управленческие данные.

Проведенный анализ показывает, что деятельность выбранных предприятий успешно развивается, результативные показатели находят свое отражение в положительной динамике. Таким образом, проведенная оценка финансовой устойчивости и благополучия компаний розничного торгового сектора показала, что использованный традиционный метод вычисления показателей не может дать объективной оценки, применение универсального инструментария для компаний розничного торгового сектора будет чаще всего отражать неустойчивое финансовое положение, поскольку такие организации имеют ряд особенностей, которые были озвучены выше.

Определение стоимости компаний розничного торгового сектора во второй главе с помощью доходного и затратного подходов привели к следующим результатам. Стоимость ООО «Окей» методом дисконтирования денежных потоков составила 104,1 млрд. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Окей». Активы предприятия в этот период 76,9 млрд. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Окей» выше балансовой стоимости активов компании в 1,35 раз.

Аналогичным образом была рассчитана стоимость компании ООО «Лента». Стоимость ООО «Лента» методом дисконтирования денежных потоков составила 160,35 млрд. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Лента». Активы предприятия в этот период 251,9 млрд. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка

стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Лента» ниже балансовой стоимости активов компании в 1,57 раза.

Аналогичным образом была рассчитана стоимость компании ООО «Азбука вкуса». Стоимость ООО «Азбука вкуса» методом дисконтирования денежных потоков составила 28 655,67 млн. руб. Сравним найденное значение с данными отчетности о финансовом положении за 2021 год компании ООО «Азбука вкуса». Активы предприятия в этот период 10 342,0 млн. руб. Таким образом, проведенный анализ и оценка стоимости компании методом дисконтирования денежного потока в рамках доходного подхода дают нам возможность заключить, что найденная величина стоимости ООО «Азбука вкуса» выше балансовой стоимости активов компании в 2,77 раз.

Применяя метод чистых активов в рамках затратного подхода, получим следующие результаты стоимости компаний розничной торговли. Стоимость компании ООО «Окей» равна 12 860 551 тыс. руб., стоимость компании ООО «Лента» 80 870 868 тыс. руб. и стоимость компании «Азбука вкуса» 4 342 838 тыс. руб.

Мы видим, что при применении метода дисконтирования денежных потоков у всех трех компаний розничного торгового сектора величина стоимости гораздо выше, нежели величины той же стоимости, найденной методом чистых активов. Но мы выше указали на то, что в рамках использования затратного подхода применяем значительные допущения.

На наш взгляд, применение стандартных методов оценки финансового состояния компаний должно разниться в зависимости от специфики отрасли. Мы отмечаем позитивное развитие всех трех исследуемых компаний, даже несмотря на настороженные коэффициенты финансового благополучия. Важно учитывать

особенности, которые были обговорены выше. Исходя из результатов определения стоимости компаний двумя разными методами в рамках двух разных подходов, можно сделать вывод о том, что оценка стоимости будет разниться в зависимости от метода оценки и экспертного отношения оценщика.

Тем не менее, мы считаем, что анализ исследуемых компаний показал наличие высоких конкурентных преимуществ среди основных участников розничного рынка, а также благодаря данному анализу стало обоснованной возможность определения точечных характеристик этого рынка.

В третьей главе данного исследования были более глубоко изучены стратегические подходы компаний, имеющиеся ограничения, которые могут сдерживать их развитие, определены дополнительные финансовые показатели для более детального отчета финансовой устойчивости.

После выявления основных рисков, присущих данной отрасли и исследуемым компаниям, в частности, были предложены следующие рекомендации для управления ими. Менеджменту компании ООО «Лента», мы советуем проводить регулярный и стандартизированный анализ каннибализации между каналами параллельно с оценкой каннибализации между офлайн/онлайн. А также осуществлять мониторинг основных экономических показателей, для отслеживания влияния макроэкономической ситуации на компанию. Акцентировать внимание на постоянном поддержании торгового предложения для клиентов в соответствии с покупательной способностью потребителей и постоянном совершенствовании цепочек поставок предприятия.

Какие же пути решения рисков ООО «Азбука вкуса» можно предложить: необходимо изначально провести позиционирование своих торговых точек в сегменте супермаркетов класса средний+, которые ориентированы на клиентов с высоким и стабильным уровнем дохода, ценящих комфорт, качество жизни и имеющих высокую потребительскую активность. При наличии рыночной воз-

можности и при отсутствии других способов снижения риска прибегать к адекватному повышению отпускных цен, осуществлять постоянный мониторинг рыночных цен на необходимые товары, сырьё и услуги с целью поиска наиболее выгодных предложений от поставщиков. Развивать собственные бизнес-процессы для того, чтобы частично отказаться от услуг (в первую очередь это касается транспортной и складской логистики) сторонних компаний. Возможно, необходимо предпринять определенные меры по диверсификации поставщиков и товарного ассортимента. Направить силы в совершенствование процессов развития собственного производства. Расширять и вкладывать ресурсы в сегмент омниканальной торговли, а также применять рациональный подход к использованию собственных и арендованных торговых площадей, состоящий в сохранении собственности на объекты недвижимости только на принципиальных и наиболее важных участках и аренде большей части помещений на долгосрочной основе.

На наш взгляд, на риски компании ООО «Окей» связанные с макроэкономической нестабильностью можно повлиять за счет снижения издержек реализации, повышения оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности. Повысить и удерживать высокую конкурентоспособность компания может посредством трансформации сети гипермаркетов с целью повышения качества обслуживания и улучшения покупательского опыта. Необходимо сфокусироваться на развитии собственных брендов как основных конкурентных преимуществах. Важно развивать собственную платформу электронной коммерции, ориентируясь на ключевые города, а в дальнейшем расширять зону своего присутствия за счет партнерских отношений с операторами доставки. Обеспечить информационную безопасность компании необходимо с помощью внедрения программно-технических средств защиты информации.

После изучения стратегических планов всех трех компаний, были опреде-

лены наиболее эффективные мероприятия по повышению выручки компаний.

По результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Окей» с учетом повышения выручки на 10%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 3,7 млрд. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. По результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Лента» с учетом повышения выручки на 12%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 6,02 млрд. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. По результатам проведенного исследования и нахождения стоимости компаний ООО «Азбука вкуса» с учетом повышения выручки на 7,5%, мы получили увеличение итоговой рыночной стоимости компании на 568,10 млн. руб. по сравнению со стоимостью компании до предложенных мероприятий. Это позволяет нам сделать вывод об эффективности и рациональности реализации мероприятий по повышению стоимости компаний.

Таким образом, можно сделать вывод, что ценность компании заключается не только в текущих показателях ее деятельности, но и в ее последующем формировании. Стоимость компании во многом обусловлена потенциалом будущего развития, особенно возможностями увеличения объемов продаж, расширением рынков сбыта своей продукции, продажей своей продукции и прогнозами самого рынка и т.д.

Список используемых источников

1. Булычева, Г.В. Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий: учеб. пособие / Г.В. Булычева, В.В. Демшин. – М.: Финансовая академия, 2015. – 324 с.
2. Валдайцев, С. В. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2013. – 277 с.
3. Васильев, Н. А. Опыт в оценке бизнеса в США и возможности его применения в РФ [Текст] / Н. А. Васильев // StudNet. — 2019. — № 4. — С. 97-101.
4. Горина, А. И. Закономерности и основные тенденции развития розничной сетевой торговли в России / А. И. Горина. — Текст: непосредственный // Молодой ученый. — 2016. — № 25 (129). — С. 267-271.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 25.02.2022) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2022).
6. Григорьев, В.В. Оценка предприятия: теория и практика. / В.В. Григорьев. – М.: НОРМА-ИНФРА-М, 2014. – 320 с.
7. Гурунян, Т.В. Оценка стоимости бизнеса (предприятия): учеб. Пособие/ Т.В. Гурунян, О.Ю. Щербина; РАНХиГС, Сиб. ин-т. – Новосибирск: Изд-во СибАГС, 2015. – 259 с.
8. Грязнова, А.Г. Оценка бизнеса / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, С.А. Ленская. - Изд. 2-е, перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 730 с.
9. Грязнова, А.Г., Мельник, М.В., Бердников, В.В. Развитие методов и приемов диагностики состояния и перспектив развития бизнеса // Школа университетской науки: парадигма развития. –№ 1, 2010, Т. 1. – С. 6-11.
10. Диш, А. Подходы к оценке стоимости компании в Германии / А. Диш, Е.

Филимонова // Финансовый менеджмент. – 2017. – №4. – С 46-58.

11. Дмитриев, Д.П. Анализ финансовой устойчивости предприятий розничной торговли / Д. П. Дмитриев. — Текст : непосредственный // Молодой ученый. — 2019. — № 21 (259). — С. 185-192.
12. Есипов, В.Е. Оценка бизнеса: учебник /В.Е. Есипов. – 2-е изд. – СПб.: Питер, 2015. – 464 с.
13. Жигалова, В. Н. Оценка стоимости бизнеса : учебное пособие / В. Н. Жигалова. - 2-е изд., доп. - Томск : Эль-Контент, 2015. - 216 с. - ISBN 978-5-4332-0242-9. - Текст : электронный. - URL: https://znanium.com/catalog/product/1846569 (дата обращения: 15.10.2022). – Режим доступа: по подписке.
14. Жилина, Е. В. Параметры оценки конкурентоспособности розничной торговой сети / Е. В. Жилина. — Текст : непосредственный // Экономика, управление, финансы : материалы III Междунар. науч. конф. (г. Пермь, февраль 2014 г.). — Т. 0. — Пермь : Меркурий, 2014. — С. 44-48.
15. Косорукова И.В. Методологические проблемы оценки стоимости бизнеса: теория и практика : монография — М.: ООО «СинергияПРЕСС», 2012. — 384 с.
16. Косорукова, И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса (под ред. Д.э.н. И.В. Косоруковой). – «Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2016 г. – 182 с.
17. Лаврухина Н.В., Размахова А.В. Выбор объекта учета доходов в доходном подходе к оценке рыночной стоимости действующего предприятия (бизнеса) // образовании – 2016. - №1-2 (5). – С.166-168.
18. Любимова, М.В., Федорова В.К. Оценка и управление стоимостью бизнеса// Вестник Института экономики и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого.– № 1 (20), 2016.– С. 41-

45.

19. Мягков, В.Н. Стоимость - не цена. Виды стоимостей и цен // Вопросы оценки . - 2019. - №02. - С. 2-22.
20. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Годовой отчет 2018. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://invest.av.ru/upload/iblock/dd0/Годовой%20отчет%20ООО%20Городской%20супермаркет%20за%202018%20год.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
21. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Годовой отчет 2019. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://invest.av.ru/upload/iblock/dd0/Годовой%20отчет%20ООО%20Городской%20супермаркет%20за%202019%20год.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
22. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Годовой отчет 2020. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://invest.av.ru/upload/iblock/dd0/Годовой%20отчет%20ООО%20Городской%20супермаркет%20за%202020%20год.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
23. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Годовой отчет 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://invest.av.ru/upload/iblock/dd0/Годовой%20отчет%20ООО%20Городской%20супермаркет%20за%202021%20год.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
24. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Финансовая отчетность 2018. [Эл. ресурс]. Режим доступа: Бухгалтерская отчетность 2018г.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
25. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Финансовая отчетность 2019.

[Эл. ресурс]. Режим доступа: Бухгалтерская отчетность 2019г.pdf (Дата обращения 18.06.2022)

26. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Финансовая отчетность 2020. [Эл. ресурс]. Режим доступа: Бухгалтерская отчетность 2020г.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
27. Официальный сайт ООО «Азбука вкуса». Финансовая отчетность 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: Бухгалтерская отчетность 2021г.pdf (Дата обращения 18.06.2022)
28. Официальный сайт ООО «Лента». Годовой отчет 2018. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/30-04-2019-2.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
29. Официальный сайт ООО «Лента». Годовой отчет 2019. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/28-04-2020_2.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
30. Официальный сайт ООО «Лента». Годовой отчет 2020. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/30-04-2021_2.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
31. Официальный сайт ООО «Лента». Годовой отчет 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/30-04-2022_2.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
32. Официальный сайт ООО «Лента». Финансовая отчетность 2018. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/29-03-2019_1.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
33. Официальный сайт ООО «Лента». Финансовая отчетность 2019. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/25-03-2020_1.pdf (Дата обращения 15.09.2022)
34. Официальный сайт ООО «Лента». Финансовая отчетность 2020. [Эл. ре-

сурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/29-03-2021_1.pdf (Дата обращения 15.09.2022)

35. Официальный сайт ООО «Лента». Финансовая отчетность 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://lenta.com/globalassets/docs/investors/30-04-2022_1.pdf (Дата обращения 15.09.2022)

36. Официальный сайт ООО «Окей». Годовой отчет за 2018 год. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/9fb/547643eb0fb2ec2f59ec1e7ad0ef0edc.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

37. Официальный сайт ООО «Окей». Годовой отчет за 2019 год. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/c64/8ad6a3f75c3c974b0698ab53e88b62ab.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

38. Официальный сайт ООО «Окей». Годовой отчет за 2020 год. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/276/Godovoy-otchet-za-2020-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

39. Официальный сайт ООО «Окей». Годовой отчет за 2021 год. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/276/Godovoy-otchet-za-2021-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

40. Официальный сайт ООО «Окей». Финансовая отчетность 2018. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/108/Godovaya-bukhgalterskaya-_finansovaya_-otchetnost-OOO-_O_KEY_-za-2018-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

41. Официальный сайт ООО «Окей». Финансовая отчетность 2019. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/108/Godovaya-bukhgalterskaya-

finansovaya-otchetnost-OOO-_O_KEY_-za-2019-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

42. Официальный сайт ООО «Окей». Финансовая отчетность 2020. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/108/Godovaya-bukhgalterskaya-_finansovaya_-otchetnost-OOO-_O_KEY_-za-2020-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

43. Официальный сайт ООО «Окей». Финансовая отчетность 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://www.okmarket.ru/upload/iblock/108/Godovaya-bukhgalterskaya-_finansovaya_-otchetnost-OOO-_O_KEY_-za-2021-god.pdf (Дата обращения 17.10.2022)

44. Попенкова, Д. Развитие торговых сетей в России в условиях кризиса / Д. Попенкова, Т. Подсыпанина // Проблемы теории и практики управления. – 2017. – № 5. – с. 126-133.

45. Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 N 519 (ред. от 14.12.2006) «Об утверждении стандартов оценки».

46. Пупенцова, С.В. Основы оценки активов и бизнеса [Текст]: учебное пособие / С. В. Пупенцова ; М-во образования и науки Российской Федерации, Санкт-Петербургский гос. политехнический ун-т. - Санкт-Петербург : Изд-во Политехнического ун-та, 2012. - 181 с.

47. Росстат. Торговля в России 2021. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Torgov_2021.pdf Дата обращения 17.10.2021)

48. Рутгайзер, В.М. Оценка стоимости бизнеса: учеб. пособие для вузов / В.М. Рутгайзер; Финансовая академия при Президенте РФ – Изд. 2-е – Москва: Маросейка, 2018. – 432 с.

49. Симонова, Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Н.Е. Симонова. – Ростов н/Д: Март, 2004. – 654 с.
50. Сысоева, О. О. Методические аспекты оценки инвестиционного потенциала предприятий [текст] / О. О. Сысоева // новая наука: опыт, традиции, инновации. — 2017. — № 3-1. — с. 168-176.
51. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. – Ростов н/Д: Феникс, 2003. – 380 с.
52. Федотова, М.А., Лосева, О.В. Стоимость бизнеса и интеллектуальный капитал // Управление устойчивым развитием Санкт-Петербург, 2015. – С. 309-319.
53. Фишмен, Джей Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Джей, Пратт Шэннон, Гриффит Клиффорд, Уилсон Кейт; Пер. с англ. Л.И. Лопатников. – М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. – 388 с.
54. Хин, Петер. Различия в организации оценочной деятельности в ведущих промышленных странах. [Эл. ресурс]. Режим доступа: https://smao.ru/press/news/market/185 (Дата обращения 05.04.2021)
55. Хлопцов Д.М. Структура оценочной деятельности в Германии: роль и значение экспертных комиссий [Электронный ресурс]: http://tokko.tomsk.ru/wpcontent/uploads/2015/03/rol_i_znachenie_ekspertnyx_komissij_v_germanii.pdf (Дата обращения 18.05.2021)
56. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учебник / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашков и К, 2015. – 256 с.
57. Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). / В.А. Щербаков. – М.: Издательство Омега, 2014. – 288 с.
58. Щербакова, О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости /

О.Н. Щербакова // Финансовый менеджмент. – 2013. – №3. – С 46-54.

59. Эванс, Ф. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Ф. Эванс. – М.: Альпина Паблишер, 2015. — 332 с.

60. Fama E.F., Schwert G.W. Asset returns and inflation // Journal of Financial Economics. 5 (1977). P. 115-146

61. Gordon. M. The investment, financial and valuation of the corporation – Homewood,IL: Irwin. 1962. P. 94-95

62. Kisor M., Whitbeck V.S. A new tool in investment decision-making // Financial Analysts Journal. 19 (1963). P. 55-62

63. Senchack A.J., Martin J.D. The relative performance of the PSR and PER investment strategies // Financial Analysts Journal. 44 (1988).P. 18-44

64. Shapiro A. Modern corporate finance — New York: Macmillan. 1989. P. 165-170