

Моисеева Дарья Владимировна,

студент,

кафедра финансов, денежного обращения и кредита,

Институт Экономики и Управления

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б. Н. Ельцина»

г. Екатеринбург, Российская Федерация

СОВРЕМЕННЫЕ КОНЦЕПЦИИ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Аннотация:

В конкурентной среде оценка бизнеса необходима, особенно в условиях нестабильности. В статье проведена оценка бизнеса доходным подходом компании ПАО «Магнит» и его крупнейших конкурентов за 2021-2023 гг. Автором были рассмотрены и проведены основные расчеты показателей в рамках данного подхода и сформулированы выводы полученных результатов.

Ключевые слова:

Оценка бизнеса, доходный подход, метод капитализации, ставка дисконтирования, стоимость компании.

В условиях рыночной экономики России, где динамика развития компаний и изменение экономической среды требуют постоянного контроля за показателями эффективности, актуальность оценки стоимости бизнеса возрастает. Грамотное проведение оценки различных финансовых показателей компании позволяют справедливо и объективно показать положение компании на рынке и результаты деятельности. Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка [1]. В РФ существует свод законодательных актов, которые регламентирует порядок проведения оценки стоимости бизнеса. Помимо этого разработано множество методик и моделей, которые отражают и оценивают стоимость бизнеса.

Классификация подходов (концепций) оценки стоимости бизнеса разделяется на 3 подхода: затратный, доходный, сравнительный. Каждый метод применяется при совокупности ряда факторов, например финансовое положение компании, цели оценки бизнеса, доля компании на рынке и другие. Основным и наиболее применяемым подходом к оценке стоимости бизнеса является доходный подход. Этот метод используется чаще всего, поскольку он фокусируется на способности компании генерировать доходы в будущем, что является ключевым фактором для инвесторов и акционеров. Доходный подход позволяет учитывать прогнозируемые денежные потоки и дисконтировать их до текущей стоимости, что делает его особенно актуальным для оценки компаний с устойчивыми финансовыми результатами. Выделяют два основных метода доходного подхода – метод капитализации дохода и метод дисконтирования денежных потоков (таблица 1).

Таблица 1 – Методы оценки бизнеса доходным подходом [2]

Характеристики	Метод капитализации дохода	Метод дисконтирования денежных потоков
Особенности оценки бизнеса	Стоимость бизнеса определяется на основе капитализации дохода первого прогнозного года	Стоимость бизнеса получают на основе прогнозирования потоков дохода бизнеса на несколько лет и их дисконтирования в соответствии с требуемой инвестором ставкой дохода
Условия применения методов	Если ожидаемые доходы от бизнеса примерно одинаковы по годам	Если доходы от бизнеса прогнозируются существенно изменяющимися по годам

Рассмотрим метод капитализации дохода для оценки стоимости компании ПАО «Магнит» и его основных конкурентов. В основе оценки стоимости данным способом компании лежит отношение денежного потока к ставке капитализации. Денежные потоки могут иметь разную направленность и представлять собой различные финансовые показатели, для анализа в рамках исследования была взята прибыль до вычета процентов, налога на прибыль, амортизацию – EBITDA. Выбор обусловлен тем, что этот на этот показатель обращают внимание инвесторы для понимания стоит ли им вкладывать свои активы в нее. Также EBITDA хорош тем, что он позволяет сравнивать компании одной отрасли, но с разными стратегиями развития.

На первоначальном этапе была рассчитана ставка капитализации, которая является разницей между ставкой дисконтирования и темпом роста денежного потока. Взяв динамику изменения показателя EBITDA за

2021-2023 гг., была выявлена положительная тенденция, несмотря на сложный 2022 год. Средний темп роста за 3 года составил 12,01%. Далее для определения ставки дисконтирования был выбран кумулятивный метод. Ставка по данному методу рассчитывается путем сложения безрисковой ставки и суммы премий за риски [3]. Безрисковую ставку, как правило, берут по ключевой ставке, ставке депозитов или по ставке доходности облигаций федерального займа (ОФЗ). В нашем случае была выбрана ставка в 20,11% (ставка ОФЗ). Для расчета суммы премий за риск были взяты факторы, влияющие на деятельность компании. Оценка этих факторов осуществляется по 5-балльной шкале на основании экспертной оценки [1], полученные результаты представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Премии за риск для ПАО «Магнит» [4]

Вид риска	Вероятный интервал значений, %
Руководящий состав: качество управления	1
Размер компании	0,1
Финансовая структура (источники финансирования предприятия)	4,15
Товарная и территориальная диверсификация	0,5
Диверсифицированность клиентуры	2,5
Доходы: рентабельность и прогнозируемость	1
Прочие особенные риски	3
Итого	12,25

Исходя из оценки, видно, что наибольший риск финансовой структуры компании была оценена в 4,15%. Данный результат сложился из долей собственного и заемного капитала 17:83 с учетом максимальной оценки в 5%, был высчитан процент для оценки риска, поскольку чем выше доля заемного капитала, тем больше рисков у компании. Второй по величине показатель прочие особенные риски оценены в 3%, на результат которого повлияли в большей степени с нестабильность экономической среды и политические факторы.

Ставка дисконтирования равна $20,11\% + 12,25\% = 32,36\%$, тогда соответственно ставка капитализации равняется 20,35%. Справедливая стоимость компании $166\ 000\ \text{млн. руб.} / 20,35\% = 815\ 580,87\ \text{млн. руб.}$ Тогда реальная стоимость 1 акции ПАО «Магнит» составляет $815\ 580,87\ \text{млн. руб.} / 101\ 911\ 355$ (количество акций в обращении) = 8 002,85 руб. [5]. На текущий момент в ноябре 2024 года рыночная стоимость варьируется в значениях 4.737,5-4.860 руб., что значит акции данной компании недооценены рынком. Таким образом, можно ожидать дальнейшего повышения их стоимости, многие аналитики прогнозируют повышения стоимости до 8 200-8 600 руб. за акцию.

Для сравнения результатов были произведены расчеты для двух главных конкурентов ПАО «Магнит»: АО «X5 Retail Group N.V.» и МКПАО «Лента». Полученные результаты представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Расчет стоимости компаний АО «X5 Retail Group N.V.», МКПАО «Лента» [5,6,7]

Вид риска	АО «X5 Retail Group N.V.»	МКПАО «Лента»
Темп роста, %	13,35	0,87
Безрисковая ставка, %	20,11	
Сумма премий за риск, %	12,74	12,68
Ставка дисконтирования, %	32,85	32,79
Ставка капитализации, %	19,50	31,92
ЕВИТДА 2023 г., млн. руб.	344 157,00	47 421,00
Стоимости компании, млн. руб.	1 765 199,29	148 548,04
Количество акций в обращении, шт.	271 554 784,00	115 985 197,00
Стоимость 1 акции, руб.	6 500,34	1 280,75
Рыночная стоимость 1 акции, ноябрь 2024 г.	2 750-2 847,5	1 025-1 049,5

Полученные расчеты демонстрируют, что компании по оценке риска имеют одинаковую тенденцию, наибольшие проценты остаются из-за высокой доли заемного капитала и иных рисков, но при этом у МКПАО «Лента» доля собственного капитала больше и составляет около 30%. Темп роста у МКПАО «Лента» по сравнению с конкурентами крайне низкий, из-за чего не прогнозируется сильного скачка и увеличения стоимости компании. Акции МКПАО «Лента» немного недооценены. X5 наоборот показывает наивысший темп роста среди анализируемых компаний, а акции значительно недооценены и в дальнейшем многие ожидают повышения их стоимости.

Таким образом, результаты исследования показали, что ПАО «Магнит» и его конкуренты, являясь гигантами розничного рынка демонстрируют высокие финансовые результаты, рассчитанная стоимость компании значительно выше реальных значений. Прогноз развития компании показывает потенциал роста ее стоимости в будущем, что может быть реализовано через оптимизацию бизнес-процессов, увеличение доли рынка и внедрение новых технологий. Однако существуют риски, которые могут значительно отразиться на финансовых результатах деятельности компании. Поэтому важность проведения оценки стоимости компании достаточно высокая, она необходима для руководства компании, чтобы проводить анализ деятельности или для инвесторов, в качестве ответа на вопрос о целесообразности инвестиций в данный бизнес.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Оценка стоимости предприятия (бизнеса)/А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров, Т.В. Тазикина, Е.Н. Иванова, О.Н. Щербакова. – М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
2. Оценка бизнеса: учебное пособие / Н.А. Щербакова. – Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2018. – 100 с.
3. Оценка стоимости бизнеса: учебник / Н.А. Атабиева, А.А. Бакулина, В.В. Григорьев и др.; под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой. М.: КноРус, 2023. 320 с.
4. Официальный сайт сети ПАО «Магнит». URL: <https://www.magnit.com/ru/disclosure/financial-statements/> (дата обращения 06.11.2024)
5. Официальный сайт Investing.com URL: <https://ru.investing.com/> (дата обращения 06.11.2024)
6. Официальный сайт АО «X5 Retail Group N.V.». URL: <https://www.x5.ru/ru/investors/annual-reports/> (дата обращения 06.11.2024)
7. Официальный сайт МКПАО «Лента». URL: <https://corp.lenta.com/ru/investors/regulatory-filings/#tabs-ipjsc-consolidated-reports> (дата обращения 06.11.2024)

Mokeyeva Daria Vladimirovna,

student,

department of finance, money circulation and credit,

Institute of Economics and Management

Ural Federal University named after the First President of Russia B. N. Yeltsin

Yekaterinburg, Russian Federation

MODERN CONCEPTS OF BUSINESS VALUATION

Abstract:

In a competitive environment, business assessment is necessary, especially in conditions of instability. The article evaluates the business by the profitable approach of PJSC Magnit and its largest competitors for 2021-2023. The author reviewed and carried out basic calculations of indicators within the framework of this approach and formulated the conclusions of the results obtained.

Keywords:

Business valuation, revenue approach, capitalization method, discount rate, company value.