

Х. Ш. Исмоилова¹, А. О. Ткаченко^{1}*

Условия использования теории реальных опционов в оценке стоимости бизнеса

¹Сибирский государственный университет геосистем и технологий, г. Новосибирск,
Российская Федерация
* e-mail: kaf.zn@ssga.ru

Аннотация. Оценка рыночной стоимости бизнеса – один из инструментов оценки эффективности принимаемых управленческих решений, который только начинает набирать популярность. Поскольку собственников интересует вопрос долгосрочного получения доходов от деятельности компании – инструменты должны соответствовать их интересам в том числе. Существующие методы оценки, реализуемые в рамках доходного подхода не лишены недостатков и не позволяют объективно оценивать временно незадействованные в хозяйственном обороте активы, кроме как по рыночной стоимости. Недооценка приводит к искажению стоимости как самого актива, так и бизнеса в целом. В статье рассмотрен метод реальных опционов, как инструмент, позволяющий учесть будущие выгоды от использования активов, не участвующих в хозяйственном обороте.

Ключевые слова: рыночная стоимость, реальный опцион, дисконтирование денежных потоков, нематериальные активы, материальные активы

H. Sh. Ismoilova¹, A. O. Tkachenk^{1}*

Conditions for using the theory of real options in business valuation

¹Siberian State University of Geosystems and Technologies, Novosibirsk, Russian Federation
* e-mail: kaf.zn@ssga.ru

Abstract. Assessing the market value of a business is one of the tools for assessing the effectiveness of management decisions, which is just beginning to gain popularity. Since the owners are interested in the issue of long-term income from the company's activities, the instruments must correspond to their interests as well. Existing valuation methods implemented within the framework of the income approach are not without drawbacks and do not allow for an objective assessment of assets temporarily unused in economic circulation, except at market value. Undervaluation leads to a distortion of the value of both the asset itself and the business as a whole. The article discusses the real options method as a tool that allows you to take into account future benefits from the use of assets that are not involved in economic turnover.

Keywords: market value, real option, cash flow discounting, intangible assets, tangible assets

Введение

Оценка рыночной стоимости компании с позиции доходного подхода определяется ее способностью генерировать доход. Основная цель компании – увеличение ее рыночной стоимости, ценности для собственников. В качестве краткосрочных доходов собственники компании рассматривают дивиденды, а так же, рассматривают возможности для законного изъятия части прибыли без ущерба для хозяйственной деятельности.

При этом увеличение стоимости компании, ее владельцев, интересует с точки зрения долгосрочной перспективы и не может быть рассмотрено в краткосрочном периоде. Во внимание принимается и возможность дальнейшего роста стоимости компании через расширение и удержание позиций на рынке. Динамично изменяющиеся рыночные условия накладывают отпечаток и на объективности оценки компании [1].

В рамках реализации доходного подхода рассматриваются различные методы оценки стоимости. Метод дисконтированных денежных потоков снискал наибольшее признание, который учитывает позволяет предположить возможную траекторию развития компании и спрогнозировать предполагаемые денежные потоки. Денежные потоки, приведенные к установленному моменту времени, будут образовывать внутреннюю стоимость компании, оценку ее доходного потенциала.

Для оценки стоимости некоторых компаний основной вопрос при реализации данного метода состоит в проблеме учета временно не используемых активов, либо предполагаемых к использованию на данный момент. Проблема заключается в том, что в соответствии с методическими рекомендациями в данном случае необходимо оценить такие активы отдельно по рыночной стоимости, что существенно искажает рыночную стоимость компании в долгосрочной перспективе и постпрогнозном периоде [3, 4].

Методы и материалы

Решение проблемы связано с использованием теории реальных опционов, которая рассматривает возможность реализовывать право использования актива или не использовать его, а так же принимать решение о сроках введения в эксплуатацию неиспользуемого актива с целью получения дополнительных доходов. Существующих условия неопределённости в хозяйственной деятельности компании несут риск для использования дополнительных возможностей, а в месте с тем и повышений доход. Поэтому принятие решение может завесить не только от экономического обоснования, но и склонности менеджеров или собственников компании к риску [1, 2]. В качестве реальных инструментов теории могут быть рассмотрены материальные (незастроенная земля, месторождения полезных ископаемых) и нематериальные (объекты промышленной интеллектуальной собственности) активы. Гибкость в принятии решений заключается не только в возможности выбора, но и определения момента начала использования актива, что так же будет влиять на рыночную стоимость компании.

Расчет стоимости такого рода активов производится с использованием формулы Блэка-Шоулза трансформированной для применения к реальным активам компании, которая учитывает приведенную стоимость ожидаемых денежных потоков от использования активов, вложения для дальнейшего его использования [1, 5].

Результаты

Компания рассматривает возможность реализации пустующего производственного помещения по рыночной стоимости как нефункционирующего актива в с. Барышево, Новосибирского района, рис. 1.

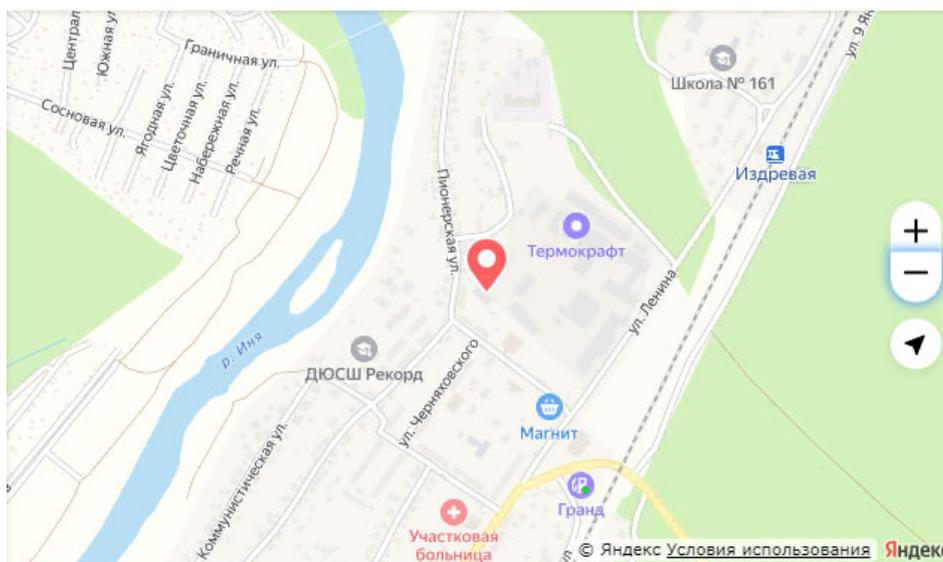


Рис.1. Местоположение объекта

Описание объекта: одноэтажное помещение, площадь – 528 м², стоимость – 2,5 млн. руб., коммуникации все подведены, но отключены, все оборудование демонтировано, здание пустое.

Возможность предполагаемого использования: деятельности в соответствии с уставными документами компании и в развитие основного вида деятельности – организация пекарни; предполагаемые денежные потоки в течении 7 лет в объеме средних значений в течении года – 926 тыс. руб.

Возможные сроки вовлечения актива в хозяйственный оборот варьируются в связи с проблемой финансирования: за счет собственных средств – 3, 4 года, с привлечением земных средств – 1, 2 года. Результаты прогнозирования стоимости активов и возможные доходы от его использования представлены на рисунке 2. Отклонения в стоимости использования актива представлено в таблице 1.

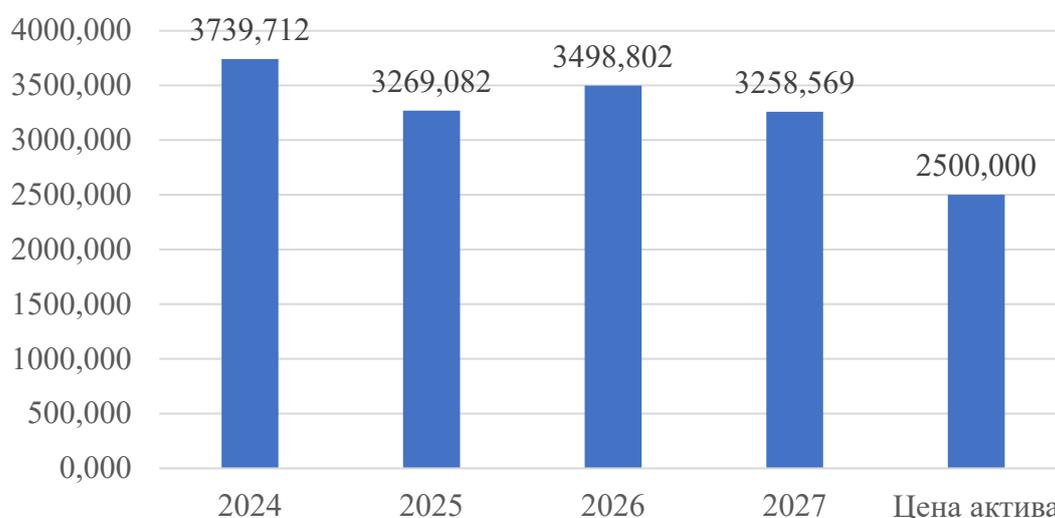


Рис. 2. Рыночная стоимость актива

Отклонения стоимости актива

Год начала использования	2024	2025	2026	2027
Разница в рыночной стоимости, тыс. руб.	1 239,712	769,082	998,802	758,569

Обсуждение

Таким образом, данные таблицы 1 показывают разницу в учете стоимости нефункционирующего актива по рыночной стоимости и в составе хозяйствующего субъекта, вовлеченного в хозяйственный оборот. Недооценка актива будет находиться в диапазоне 758,569 – 1 239,712 тыс. руб. в зависимости от условий финансирования и использования.

Неравномерные колебания рыночной стоимости обусловлены источником средств финансирования. При использовании заемных средств для организации пекарни - вовлечение в хозяйственный оборот произойдет быстрее, при этом ставка дисконта, определенная по средневзвешенной стоимости капитала, включает и стоимость кредитных средств. При использовании собственных средств - вовлечение в хозяйственный оборот произойдет позднее, при этом ставка дисконта, определенная по средневзвешенной стоимости капитала, будет ниже, чем в первом случае. Несмотря на это, меньшая стоимость объясняется более поздним периодами приведения.

Заключение

С точки зрения собственников компании долгосрочная перспектива получения дополнительных доходов более привлекательна, чем продажа неиспользуемого актива по рыночной стоимости. Вовлечение в хозяйственный оборот временно нефункционирующих активов увеличивает рыночную стоимость бизнеса. При этом дополнительный доход тем больше, чем быстрее происходит этот процесс.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Алиев Ш. И. Применение теории реальных опционов к оценке стоимости компании // ПСЭ. – 2011. – №4. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/primeneniye-teorii-realnyh-optsi-onov-k-otsenke-stoimosti-kompanii>
2. Вдовин С. А. Проблемы оценки экономической эффективности участников рынка в современных реалиях цифровой экономики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2018. – Т. 8, № 2А. – С. 114–119.
3. Крутева О. В. Финансовый менеджмент: учебное пособие. – Новосибирск : Новосибирский государственный технический университет. – 2023. – 71 с.
4. Крутева О. В. Возможности деверлопмента в управлении развитием организации // Актуальные вопросы образования. – 2018. – № 2. – С. 83–87.
5. Ушакова Е. О., Дегтярева Н. В., Вдовин С. А. Экономические, управленческие и иные аспекты оценки эффективности деятельности предприятия на рынке // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2021. – № 10-1. – С. 64–71.

© Х. Ш. Исмоилова, А. О. Ткаченко, 2024