



Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Рубцовский индустриальный институт
ФГБОУ ВО «Алтайский государственный технический
университет им. И.И. Ползунова»

И.В. ЧУГУНОВА

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Учебное пособие для студентов экономических направлений

*Рекомендовано Рубцовским индустриальным институтом (филиалом)
ФГБОУ ВО «Алтайский государственный технический университет
им. И.И. Ползунова» в качестве учебного пособия для студентов
экономических направлений*

Рубцовск 2020

ББК 65.29

Чугунова И.В. Оценка стоимости бизнеса: Учебное пособие для студентов экономических направлений / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2020. –76 с.

Методическое пособие предназначено для изучения студентами направления «Экономика» дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» и студентами направления «Менеджмент» дисциплины «Оценка стоимости предприятия», а также для подготовки и выполнения контрольной работы.

Рассмотрены и одобрены на
заседании НМС РИИ.
Протокол № 1 от 27.02.2020

Рецензент: доктор экономических наук О.П. Осадчая

Содержание

Тема 1. Понятие управления стоимостью предприятия и методологические основы стоимости бизнеса	4
Тема 2. Формирование информационной базы для определения стоимости предприятия	10
Тема 3. Виды стоимости предприятия и факторы на нее влияющие	16
Тема 4. Затратный подход к оценке стоимости предприятия	23
Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия	35
Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия	50
Тема 7. Оценка стоимости контрольного и неконтрольного пакетов акций. Управление стоимостью предприятия по данным проведенной оценки	56
Тестовые задания к курсу «Оценка стоимости бизнеса»	66
Справочный материал	71
Учебно-методические материалы	72
Методические указания по выполнению контрольной работы	73
Задание на контрольную работу	74

ТЕМА 1. ПОНЯТИЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

1.1 Понятие бизнеса и стоимости предприятия

Развитие рыночных отношений тесно связано с оценочной деятельностью.

Оценка - важнейшая функция маркетинга и системы управления предприятием в целом. Процедура определения цены, ценности, мнение о ценности, уровне или значении.

Оценка предприятия — это определение в денежном выражении стоимости предприятия, учитывающей его полезность и затраты, связанные с получением этой полезности.

Оценка стоимости имущества - официальная оценка, определение стоимости, как правила объектов недвижимости, проводимые при налогообложении, страховании, приватизации, наследовании, аренде, выкупе имущественных ценностей или в целях их учета.

Рыночную оценку имущества необходимо осуществлять в соответствии с Федеральным Законом РФ « Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ. Здесь под оценочной деятельностью понимается действие субъектов оценочной деятельности, направленное на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости. Основанием для проведения оценки является договор между оценщиком и заказчиком.

Процесс оценки стоимости предприятия (бизнеса) – это комплекс необходимых вычислительных процедур для установления стоимости с позиции конкретного субъекта, предполагающего действовать в своих экономических интересах для достижения поставленных целей.

1.2 Субъекты и объекты оценочной деятельности

Оценка предполагает наличие оцениваемых объектов и субъектов оценки.

Субъектами оценочной деятельности выступают физические и юридические лица, органы государственной власти и саморегулируемые организации оценщиков, т.е. все те, кто заказывает оценку, проводит ее, регулирует и контролирует, а также является потребителем оценочных услуг. К субъектам оценочной деятельности можно отнести:

- органы исполнительной власти Российской Федерации (РФ), субъектов Федерации, муниципальных образований;
- оценщиков—индивидуальных предпринимателей или юридических лиц;
- профессиональные объединения оценщиков;
- заказчиков оценщиков — юридических и физических лиц, по инициативе которых на основании заключенного между ними и оценщиком в письменной форме договора проводится оценка того или иного объекта;
- потребителей оценочных услуг — юридических или физических лиц, органов исполнительной власти, использующих информацию, содержащуюся в отчете об оценке.

К объектам оценочной деятельности в соответствии со ст. 5 Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» относятся:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работа, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством России установлена возможность их участия в гражданском обороте.

В зависимости от объекта оценки, учитывая особенности методики и технологии, можно выделить несколько направлений специализации или видов оценочных работ, например: оценка станков, машин, оборудования, транспортных средств; оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности; оценка недвижимости и земли; оценка предприятия (бизнеса).

1.3 Цели оценки бизнеса

Профессиональный оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью. Четкая, грамотная формулировка цели позволяет правильно определить вид рассчитываемой стоимости, выбрать метод оценки.

Цель оценки состоит, как правило, в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, для заключения сделки, для внесения изменений в финансовую отчетность и т.п. В проведении оценочных работ заинтересованы различные стороны, от государственных структур до частных лиц: контрольно-ревизионные органы, управленческие структуры, кредитные организации, страховые компании, налоговые фирмы и другие организации, частные владельцы бизнеса, инвесторы и т.п.

Целями оценки стоимости предприятия являются:

- повышение эффективности текущего управления предприятием;
- определение стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;
- определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

-реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга;

-разработка плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы предприятия, степень ее устойчивости и ценность имиджа;

-определения конкурентоспособности предприятия к стоимости залога при кредитовании;

-страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

- налогообложения;

-принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками;

-осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса;

-продажа части имущества предприятия, всего предприятия;

-получение кредита под залог имущества предприятия;

-переоценка основных средств;

передача предприятия а аренду и т.д.

Если же объектом сделки купли-продажи, кредитования, страхования, аренды или лизинга, внесения пая является какой-либо элемент имущества предприятия, а также если определяется налог на имущество и т. п., то отдельно оценивается необходимый объект, например недвижимость, машины и оборудование, нематериальные активы.

1.4 Нормативно - правовые акты и стандарты, регулирующие оценочную деятельность

Таблица 1.1

Характеристика нормативно - правовых актов и стандартов, регулирующих оценочную деятельность

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	Определяет объекты оценки, случаи обязательного проведения оценки, основные нормы и правила ведения оценочной деятельности
Гражданский кодекс РФ	Служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества

Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 №519 «Об утверждении стандартов оценки»	Содержит стандарты, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, включает основные термины и определения
Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»	Указывает на необходимость привлечения для определения стоимости предприятия и его активов независимых оценщиков, устанавливает Положения, условия и ограничения оценки собственности в ходе арбитражного процесса
Постановление Министерства труда и социального развития РФ от 27.11.1996 № 11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности "Оценщик (эксперт по оценке имущества)»	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик», должностные обязанности оценщика, требования к его знаниям и квалификации
Постановление Минтруда России от 24.12.1998 № 52 «Об утверждении квалификационной характеристики должности «Оценщик интеллектуальной собственности»»	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик интеллектуальной собственности». Определяет должностные обязанности оценщика, обязательные знания и требования к квалификации по категориям

Также используется стандарт российского общества оценщиков «Стоимость действующего предприятия как база оценки». Основные положения СТО РОО 24-01-96. Принят и введен в действие постановлением Правления Российского общества оценщиков 11 сентября 1996 года, протокол № 16, г. Москва.

Стандарты оценки — правила оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности, разрабатываемые и утверждаемые в соответствии с законодательством. Наряду со стандартами оценки, утвержденными постановлением Правительства РФ № 519, российские оценщики учитывают международные и европейские стандарты. Международные стандарты оценки (МСО) разрабатываются международным комитетом по стандартам оценки (МКСО), европейские стандарты оценки (ЕСО) — Европейской группой ассоциаций оценщиков (ЕГАО). Российское общество оценщиков (РОО) является полномочным представителем РФ в МКСО.

1.4 Принципы стоимости предприятия

На стоимость имущества влияет значительное количество экономических факторов. Принципы оценки позволяют учесть наиболее значимые из них, отражая тенденцию экономического поведения субъектов рыночных отношений.

Таблица 1.2
Основные принципы оценки имущества можно разделить на четыре группы

Принципы, отражающие компоненты объекта	Принципы, основанные на представлениях владельца	Принципы, связанные с рыночной средой	Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования
Вклада Остаточной продуктивности Предельной продуктивности Сбалансированности	Полезности Замещения Ожидания	Зависимости, Соответствия, взаимосвязи между спросом и предложением, Конкуренции, Изменения стоимости	Синтез предыдущих трех групп принципов

Принципы, связанные с представлением владельца об имуществе

Принцип полезности гласит, что предприятие обладает стоимостью, если оно может быть полезным потенциальному владельцу, т. е. предназначено для производства определенного вида продукции, ее реализации и получения прибыли.

Принцип замещения означает, что разумный покупатель не заплатит за предприятие больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другое аналогичное предприятие с такой же степенью полезности.

Принцип ожидания, т. е. ожидание будущей прибыли или других выгод, которые могут быть получены в будущем от использования имущества предприятия, а также размера денежных средств от его перепродажи.

Принципы, связанные с рыночной средой.

Эта группа включает следующие принципы: зависимости, соответствия, взаимосвязи между спросом и предложением, конкуренции, изменения стоимости.

Зависимость. Стоимость предприятия зависит от множества факторов. Но и само оцениваемое предприятие влияет на стоимость окружающих объектов недвижимости и других предприятий, находящихся в данном регионе.

Соответствие. Любое предприятие должно соответствовать рыночными градостроительным стандартам, действующим в данном регионе, а проекты предприятий — общепринятыми традициям использования земельных участков в данном районе.

Предложение и спрос. Обычно спрос оказывает на цену предприятия большее влияние, чем предложение, так как он более изменчив. На стоимость предприятий оказывает большое влияние соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то при постоянстве факторов цены растут; если предложение превышает спрос, цены падают; если же спрос соответствует предложению, цены стабильны.

Конкуренция. Это соревнование предпринимателей в получении прибыли; она обостряется в тех сферах экономики, где намечается рост прибыли, ведет к росту предложения и снижению массы прибыли.

Изменение. Ситуация на рынке постоянно изменяется: появляются новые предприятия, изменяется профиль действующих; изменяются также экономическая, социальная, техническая и политическая сферы деятельности предприятия. Объекты собственности изнашиваются, изменяется техника, технология, сырьевая база. Характер использования земли зависит от влияния государства и частного сектора. Экономические условия открывают новые возможности, колеблются объем денежной массы и процентные ставки. Человеческие вкусы и устремления претерпевают изменения. Поэтому эксперты-оценщики должны проводить оценку стоимости предприятия на конкретную дату.

Принципы, связанные с эксплуатацией имущества.

Группа принципов, связанных с эксплуатацией имущества, включает принципы остаточной продуктивности, вклада, возрастающей и уменьшающейся отдачи, сбалансированности, экономической (оптимальной) величины и экономического разделения и соединения прав собственности.

Остаточная продуктивность земельного участка. Любой вид предпринимательской деятельности, как правило, требует наличия четырех факторов производства; труд, капитала, управления и земли. Каждый используемый фактор производства должен оплачиваться вновь произведенной стоимостью, создаваемой данной деятельностью.

Земля недвижима, а труд, капитал и управление «привязаны» к ней. Вначале оплачиваются три «привязанных» фактора производства, а за тем собственник земли из остатка прибыли получает ренту (либо налог на землю, либо арендную плату). Таким образом, земля имеет «остаточную стоимость», т. е. компенсируется тогда, когда есть остаток дохода после оплаты воспроизводства всех других факторов производства.

Вклад — это сумма, на которую увеличивается или уменьшается стоимость предприятия или чистая прибыль, полученная от него вследствие наличия или отсутствия какого-либо улучшения или дополнения к действующим факторам производства. Некоторые факторы увеличивают стоимость имущественного комплекса предприятия на большую величину, чем связанные с ними затраты, а некоторые уменьшают. Например, новая покраска дома снаружи улучшает внешний вид, а если цвет краски не соответствует рыночным стандартам, стоимость дома может снизиться.

Возрастающая или уменьшающаяся отдача. Данный принцип гласит: по мере добавления ресурсов к основным факторам производства, чистая прибыль

имеет тенденцию увеличиваться растущими темпами до определенного момента, после которого общая отдача хотя и растет, но замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не становится меньше, чем прирост затрат на добавленные ресурсы.

Сбалансированность (пропорциональность) предприятия. Данный принцип означает, что любому виду производства соответствуют оптимальные сочетания факторов производства, при которых достигается максимальная прибыль, а значит, и максимальная стоимость предприятия.

Оптимальный размер (масштаб). Данный принцип (может относиться к любому фактору производства) гласит: любой фактор производства должен иметь оптимальные размеры — будь то само предприятие, его отдельные производства либо участок земли, на котором находится предприятие.

Экономическое разделение и соединение имущественных прав собственности. Данный принцип означает следующее: имущественные права следует разделять и соединять так, чтобы увеличить общую стоимость предприятия.

Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования — это основной принцип оценки, означающий разумное и возможное использование предприятия, обеспечивающее ему наивысшую текущую стоимость на эффективную дату оценки, или то использование, выбранное из разумных и возможных альтернативных вариантов, которое приводит к наивысшей стоимости земельного участка, на котором находится предприятие. Данный принцип — синтез всех трех групп рассмотренных выше принципов.

Перечисленные принципы в обобщенном виде универсальны и применимы ко всем видам имущества. Их содержание может, меняться в зависимости от специфики объекта.

ТЕМА 2. ФОРМИРОВАНИЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1 Система информации в оценки стоимости собственности

Для того чтобы дать обоснованную оценку стоимости; необходимо собрать информацию, по соответствующему объекту собственности.

Информация, используемая в процессе оценки бизнеса, должна соответствовать требованиям:

- полноты и достоверности финансово-экономической, технико-экономической и управленческой информации, характеризующей деятельность предприятия за период предыстории, а также в будущем периоде;
- точного соответствия целям оценки;
- комплексного учета внешних условий функционирования оцениваемого предприятия.

Информация должна достоверно отражать ситуацию на предприятии, точно соответствовать целям оценки и учитывать в комплексе внешние условия функционирования оцениваемого предприятия. Существуют различные

порядки организации информации: хронологический, журналистский, логический.

Хронологический порядок предусматривает последовательный переход от прошлого к будущему (или от будущего к прошлому). Например, в отчете об оценке описание процесса производства начинается с истории компании.

При *журналистском* порядке материал располагается от более важного к менее важному. Так, при анализе финансовой информации, как правило, не имеет смысла описывать всю ретроспективную информацию, внимание концентрируется на наиболее важных пропорциях или коэффициентах.

При *логическом* порядке информация распределяется от общего к частному или от частного к общему. Например, прежде чем перейти к анализу оцениваемой компании, проводится обзор макроэкономической ситуации, позволяющий определить инвестиционный климат в стране.

Оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, т.е. с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала. Для реализации такого комплексного подхода необходимо провести сбор и анализ большого количества информации, которую можно классифицировать следующим образом:

- внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом;
- внутренняя информация отражает деятельность оцениваемого предприятия.

Блок внешней информации, как отмечалось ранее, охватывает условия функционирования предприятия в отрасли и экономике.

Объем и характер внешней информации различаются в зависимости от целей оценки. При составлении отчета надо показать, что информационная база, собранная и изученная оценщиком, является необходимой и достаточной для итогового заключения о стоимости предприятия. Если обзор информации «растянут», не ориентирован на оцениваемый объект, его следует признать неуместным.

Макроэкономические показатели содержат информацию о том, как отражается или отразится на деятельности предприятия изменение макроэкономической ситуации, и характеризуют инвестиционный климат в стране.

Внешняя информация. Информационный блок, кроме макроэкономической, включает отраслевую информацию: состояние и перспективы развития отрасли, в которой функционирует оцениваемое предприятие. Содержание данного блока определяется степенью доступности отраслевых данных. В нем должны быть отражены: условия конкуренции в отрасли; рынки сбыта и возможные варианты использования производимой продукции; факторы, влияющие на потенциальный объем производимой продукции, динамику изменения спроса на нее. Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьезное влияние на итоговую величину стоимости.

Основные источники информации:

- законодательство РФ (правовые базы данных «Гарант», «Консультант-плюс» и др.);
- данные Государственного комитета по статистике РФ;
- информационные отраслевые бюллетени;
- бизнес-план.

К специальным данным относят данные о предприятии и сопоставимых продажах.

Данные о предприятии включают:

- 1) ретроспективные данные об истории компании;
- 2) описание и анализ маркетинговой стратегии предприятия, в том числе:
 - жизненный цикл товаров,
 - объемы продаж за прошлый и текущий периоды,
 - себестоимость реализованной продукции,
 - цены товаров и услуг, их динамика,
 - прогнозируемое изменение объемов спроса,
 - производственные мощности с учетом будущих капиталовложений (прогноз объемов реализуемой продукции корректируется на производственные мощности);
- 3) характеристики поставщиков;
- 4) производственные мощности;
- 5) рабочий и управленческий персонал и заработная плата:
 - управляющий предприятием (управляющий предприятием может быть ключевой фигурой, обеспечивать эффективное управление бизнесом и его развитием, в случае же продажи предприятия планы управляющего в отношении будущей деятельности могут измениться),
 - уровень заработной платы на предприятии в сравнении со среднеотраслевыми данными (может корректироваться при нормализации отчетности);
- 6) внутреннюю финансовую информацию (данные бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах и движении денежных средств за три — пять лет);
- 7) прочую информацию.

2.2 Подготовка финансовой документации

Работа оценщика с внутренней финансовой документацией проводится по следующим направлениям:

- инфляционная корректировка отчетности;
- нормализация бухгалтерской отчетности;
- трансформация бухгалтерской отчетности;
- вычисление относительных показателей.

Целью *инфляционной* корректировки отчетности являются: приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;

учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Покупательная способность денег снижается с увеличением общего уровня цен на товары и услуги. Изменения покупательной способности денег приводят к тому, что финансовая отчетность, не скорректированная с учетом инфляции, не отражает реального состояния дел на предприятии.

Простейшим способом корректировки служит переоценка всех статей баланса по изменению курса рубля относительно курса более стабильной валюты, например, американского доллара.

Этот способ имеет свои достоинства и недостатки. Главное достоинство — простота и возможность работы без большого объема дополнительной информации. Вместе с тем корректировка по курсу валюты дает неточные результаты в силу того, что курсовые соотношения рубля и доллара не совпадают с их реальной покупательной способностью.

Более точной является переоценка статей актива и пассива баланса. Процедуры пересчета бухгалтерской отчетности с учетом реальной покупательной способности денежной единицы на отчетную дату проводятся в несколько этапов:

1. Выбор общего индекса цен и определение коэффициента пересчета.

Коэффициент пересчета определяется исходя из динамики общего индекса цен.

2. Разделение статей бухгалтерского баланса на денежные и неденежные.

3. Пересчет неденежных статей баланса и отчета о прибылях и убытках. Пересчет стоимости основных средств должен проводиться по первоначальной стоимости с даты их приобретения. При этом необходимо исключить результаты проводимых переоценок за анализируемый период. Следует отметить, что при прогнозировании денежных потоков предприятия в случае инфляционной корректировки стоимости основных средств должна будет измениться величина амортизационных отчислений. Пересчету подлежат также стоимость нематериальных активов, доходы будущих периодов и прочие неденежные статьи.

4. Сопоставление результатов пересчета с балансовой стоимостью активов и пассивов. Балансирующей статьей, которая получается в результате пересчета всех статей баланса, является нераспределенная прибыль.

Процедура инфляционной корректировки в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО-29) достаточно трудоемкая, она ведет к изменению финансовых результатов предприятия и величины акционерного капитала.

Нормализация отчетности проводится с целью определения доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса. Она необходима для того, чтобы оценочные заключения были объективными, основывались на реальных показателях деятельности предприятия.

Оценщик должен понимать, что отчетность, составленная в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета, не должна отражать реальную рыночную стоимость имущества. Возможность использования

разных методов учета операций, списания долгов приводит к различным значениям прибыли и денежных потоков.

Рыночная стоимость части активов (например, стоимость нематериальных активов) может не учитываться при составлении баланса.

Нормализация отчетности в процессе оценки проводится всегда, меняется объем применяемых корректировок в зависимости от целей оценки. Расчеты и изменения, проводимые в ходе нормализации, должны быть объяснены в отчете.

Нормализующие корректировки финансовой документации могут проводиться по следующим направлениям:

- корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов;
- корректировка метода учета операций (например, учета запасов или методов начисления амортизации);
- корректировка данных отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.

Еще одно важное добавление: нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки.

Трансформация отчетности — это корректировка счетов для приведения их к единым стандартам бухгалтерского учета. Трансформация бухгалтерской отчетности не является обязательной в процессе оценки предприятия, но все же ее необходимость обуславливается рядом причин.

Переход на рыночные отношения сопровождается интеграцией экономики страны в мировые хозяйственные связи. При этом российские предприятия не только выступают как объекты инвестирования со стороны иностранных инвесторов, но и сами пытаются инвестировать временно свободные средства. Однако принятию решения об инвестировании предшествует детальный анализ финансового состояния компании. Такая отчетность должна соответствовать Международным стандартам.

В условиях инфляции информация об имущественном состоянии компании, содержащаяся в балансе, является нереальной, поскольку переоцениваются только основные средства, не рассчитываются потери компании в денежных нетто-инвестициях и др. Поэтому оценить реальное имущественное и финансовое состояние компаний по данным финансовой отчетности практически невозможно.

Необходимость трансформации бухгалтерской отчетности в соответствии с Международными стандартами обусловлена прежде всего требованием сопоставимости информации.

Вычисление относительных показателей. Ретроспективная финансовая отчетность за последние 3—5 лет анализируется оценщиком с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе его текущей и прошлой деятельности. Желательно использовать отчетность, которая прошла аудиторскую проверку. В любом случае (есть заключение аудитора или нет) в отчете данная информация должна быть отражена. При этом выполняются:

- вертикальный и горизонтальный анализы финансовой отчетности;

- расчет сводной таблицы финансовых коэффициентов.

Вертикальный и горизонтальный анализы финансовой документации. Они являются частью экспресс-анализа финансового состояния фирмы и позволяют увидеть в динамике происходящие изменения в структуре капитала компании, источниках финансирования, доходности и т.п.

Вертикальный анализ — представление данных различных статей баланса, отчета о финансовых результатах, других данных в процентах от общей суммы средств компании и сопоставимых данных.

Горизонтальный анализ — представление данных в виде индексов по отношению к базисному году или процентное изменение по статьям за анализируемый период и сопоставление полученных данных.

Типовые задачи по теме

«Формирование информационной базы для определения стоимости предприятия»

Задача 1. Инфляционная корректировка отчетности.

Оборудование было приобретено в 1996 г. за 2 000 000 руб. (курс рубля к доллару на дату приобретения составлял 5550 руб./дол.

Решение:

На дату проведения оценки оборудования курс рубля к доллару составлял 31,5 руб./дол., следовательно, в долларах стоимость оборудования в 1996 г. составляла 360,4 дол. (2 000 000 руб.: 5550 руб./дол.).

Стоимость приобретения оборудования на начало 2003 г. составит 11 352,6 руб. (31,5 руб./дол. x 360,4 дол.).

Задача 2. Корректировка метода учета запасов.

Определим себестоимость реализованной продукции тремя методами, если за анализируемый период было израсходовано 200 кг запасов.

Таблица 1

Сведения о приобретении запасов

Дата приобретения	Характеристика запасов		
	масса, кг.	цена приобретения, руб./кг	стоимость запасов, тыс. руб.
01 марта	100	10	1000
10 марта	50	15	750
20 марта	100	25	2500
итого	250	-	4250

Решение:

Средняя фактическая себестоимость:

$$4250 : 250 \times 200 = 3400 \text{ (тыс. руб.)}$$

Себестоимость реализованной продукции по методу ФИФО:

$$100 \times 10 + 50 \times 15 + 50 \times 25 = 3000 \text{ тыс. руб.}$$

Себестоимость реализованной продукции по методу ЛИФО:

$$100 \times 25 + 50 \times 15 + 50 \times 10 = 3750 \text{ тыс. руб.}$$

Если предприятие-аналог использует метод учета запасов по средней себестоимости, в то время как на оцениваемом предприятии применяется метод ЛИФО, то разница ($3750 - 3400 = 350$ тыс. руб.), скорректированная на ставку налогообложения (24%), может быть добавлена к величине прибыли после налогообложения.

ТЕМА 3. ВИДЫ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФАКТОРЫ НА НЕЕ ВЛИЯЮЩИЕ

3.1 Виды стоимости предприятия

В зависимости от цели проводимой оценки и от количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает либо рыночную стоимость, либо вид стоимости, отличной от рыночной. В стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности России, определено 10 видов стоимости, в том числе:

- рыночная стоимость;
- стоимость объекта оценки с ограниченным рынком;
- стоимость замещения объекта оценки;
- стоимость воспроизведения объекта оценки;
- стоимость объекта оценки при существующем использовании;
- инвестиционная стоимость;
- стоимость объекта для целей налогообложения;
- ликвидационная стоимость;
- утилизационная стоимость;
- специальная стоимость.

В ст.3 Федерального закона РФ от 29.07.1998 г. № 135 - ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» дается следующие определение рыночной стоимости.

Рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, если стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, и при условии, что на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е. когда:

-одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

-стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

-объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

-цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки, и принуждая к совершению сделки в отношении сторон сделки в отношении сторон сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

-платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Этот вид стоимости применяется при решении всех вопросов, связанных с федеральными и местными налогами. Именно рыночную стоимость определяют при оценке для целей купли-продажи предприятия или части его активов.

Инвестиционная стоимость - это стоимость предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов. Инвестиционная стоимость определяется как основа индивидуальных требований к инвестициям. Типичный инвестор, вкладывая в бизнес, стремится получить наряду с возвратом вложенного капитала еще и прибыль на вложенный капитал. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из ожидаемых данных инвестором доходов и конкретной ставки их капитализации.

Оценка воспроизводства - это затраты на воспроизводство точной копии и предприятия или другого актива, даже если есть более экономичные аналоги. Точная копия означает, что объект воспроизводится с использованием таких же архитектурных решений, строительных конструкций и материалов, а также с тем же качеством строительно-монтажных работ, что и у объекта оценки.

Стоимость замещения - это затраты на создание предприятия, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но постороннего в новом архитектурном стиле, с использованием современных и прогрессивных материалов, инструкций, оборудования. Этот вид стоимости широко используется в сфере страхования.

Стоимость при существующем использовании — стоимость, определяемая исходя из существующих условий и целей использования объекта оценки. При этом предполагается, что объект останется действующим и продолжит функционировать в неизменной среде, в организационно-правовой форме.

Ликвидационная стоимость - это денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в сроки, слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости. Данный вид стоимости определяется, например, при ликвидации объекта вследствие банкротства и открытой распродаже на аукционе.

Стоимость для целей налогообложения — стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость).

Утилизационная стоимость — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки. Утилизируемые материальные активы — это активы, которые достигли предельного состояния вследствие полного износа или чрезвычайного события и потеряли свою первоначальную полезность. Тесно связана с утилизационной стоимостью *скраповая стоимость*, представляющая собой вторичную стоимость массы материалов, из которых состоит оцениваемый объект.

Специальная стоимость — стоимость объекта оценки, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются

условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в Стандартах оценки. Например, разновидностями специальной стоимости являются страховая, таможенная и т.п.

Выбор того или иного вида стоимости определяется целью оценки, зависимость представлена в табл. 3.1.

Таблица 3.1

Взаимосвязь между целью оценки и видами стоимости, используемые для оценки

Цель оценки	Вид стоимости
Помочь потенциальному покупателю (продавцу) определить предполагаемую цену	Рыночная стоимость
Определение целесообразности инвестиций	Инвестиционная стоимость
Обеспечение заявки на получение ссуды	Залоговая стоимость
Определение налогооблагаемой базы	Рыночная стоимость или иная стоимость, признаваемая налоговым законодательством
Определение суммы покрытия по страховому договору или обеспечение требований в связи с потерей или повреждением застрахованных активов	Страховая стоимость
Возможная ликвидация (частичная или полная) действующего предприятия	Ликвидационная стоимость

3.2 Факторы, влияющие на стоимость предприятия

Для того чтобы определить стоимость предприятия, необходимо иметь представление о совокупности факторов, влияющих на стоимость, а так же о влиянии каждого конкретного фактора. Оценщик при этом должен поставить себя на место владельца или владельца предприятия.

При расчете стоимости бизнеса оценщик принимает во внимание различные микро- и макроэкономические факторы, к которым относятся следующие.

Спрос. Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые зависят от того, какие доходы приносит данный бизнес собственнику, в какое время, с какими рисками это сопряжено, каковы возможности контроля и перепродажи данного бизнеса.

Доход. Доход, который может получить собственник объекта, зависит от характера операционной деятельности и возможности получить прибыль от

продажи объекта после использования. Прибыль от операционной деятельности, в свою очередь, характеризуется соотношением потоков доходов и расходов.

Время. Большое значение для формирования стоимости предприятия имеет время получения доходов. Одно дело, если собственник приобретает активы и быстро начинает получать прибыль от их использования, и другое дело, если инвестирование и возврат капитала отделены значительным промежутком времени.

Риск. На величине стоимости неизбежно отражается риск как вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.

Контроль. Одним из важнейших факторов, влияющих на стоимость, является степень права контроля, которую получает новый собственник.

Если предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или если приобретается контрольный пакет акций, то новый собственник получает такие существенные права, как: назначить управляющих, определить величину оплаты их труда, влиять на стратегию и тактику работы предприятия, продавать или покупать его активы; реструктурировать и даже ликвидировать данное предприятие; принимать решение о поглощении других предприятий; определять величину дивидендов и т.д. В силу того что покупаются большие права, стоимость и цена, как правило, будут выше, чем в случае покупки неконтрольного пакета акций.

Ликвидность. Одним из важнейших факторов, влияющих при оценке на стоимость предприятия и его имущества, является степень ликвидности этой собственности. Рынок готов выплатить премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости. Отсюда стоимость закрытых акционерных обществ должна быть ниже стоимости аналогичных открытых обществ.

Ограничения. На стоимости предприятия отражаются любые ограничения, которые имеет бизнес. Например, если государство ограничивает цены на продукцию предприятия, то стоимость такого бизнеса будет ниже, чем в случае отсутствия ограничений.

Соотношение спроса и предложения. Спрос на предприятие, наряду с полезностью зависит также от платежеспособности потенциальных инвесторов, ценности денег, возможности привлечь дополнительный капитал на финансовом рынке. Отношение инвестора к уровню доходности и степени риска связано даже с его возрастом: более молодые люди склонны идти на риск ради более высокой доходности в будущем. На спрос и стоимость бизнеса влияет и наличие различных возможностей для инвестиций. Спрос зависит не только от экономических, но и социальных, и политических факторов, таких, как отношение к бизнесу в обществе и политическая стабильность.

Цены предложения прежде всего определяются издержками создания аналогичных предприятий в обществе. Очень важное значение (для получения дохода) имеет и количество выставленных на продажу объектов.

Выбор решения и покупателя, и продавца обусловлен перспективами развития данного бизнеса. Обычно стоимость предприятия в предбанкротном

состоянии ниже стоимости предприятия с аналогичными активами, но финансово устойчивого.

На оценочную стоимость любого объекта влияет соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то покупатели готовы оплатить максимальную цену. Верхняя граница цены спроса определяется текущей стоимостью будущих прибылей собственника от владения этим предприятием. Особенно это характерно для отраслей, в которых предложение ограничено природными возможностями. Отсюда следует, что наиболее близко к верхней границе в случае превышения спроса над предложением будут цены на сырьевые предприятия. В то же время при превышении спроса над предложением могут появиться в некоторых отраслях новые предприятия, что приведет к увеличению их числа. В дальнейшем цены на эти предприятия могут несколько снизиться.

Если же предложение превышает спрос, то цены диктуются производителем. Минимальная цена, по которой он может продать свой бизнес, определяется затратами на его создание.

3.3 Этапы оценки стоимости предприятия

Оценка стоимости предприятия — сложный и трудоемкий процесс, состоящий из стадий, представленных на рисунке 3.1.

Определение объекта

Данная стадия оценки подразделяется на следующие этапы: идентификация предприятия, выявление предмета оценки, определение даты оценки, формулировка целей и функций оценки, определение вида стоимости, ознакомление заказчика с ограничительными условиями.

При идентификации предприятия указывается его полное и сокращенное название, организационно-правовая форма, место его регистрации, местоположение, отрасль производства, основные виды выпускаемой продукции и пр.

Предмет оценки — это вид имущественных прав, который оценивает: права на предприятие, права на материальные активы предприятия, права на акционерный капитал акционерного общества, долю участника в уставном капитале предприятия, права на пакет акций предприятия или какой-либо иной интерес.

Определение даты оценки, или момента времени, на который выполняется оценка. Это может быть дата продажи предприятия, дата его осмотра, дата судебного разбирательства.

Определение цели оценки (какой вид стоимости требуется определить) — важный этап, от которого зависит выбор методики проведения оценки. Например, методы, используемые для оценки предприятия в целях налогообложения, могут значительно отличаться от тех, которые применяются в целях его ликвидации.

Предварительный осмотр предприятия и заключение договора на оценку.

Эта стадия состоит из следующих этапов: предварительный осмотр предприятия и знакомство с его администрацией, определение исходной информации и источников информации, определение состава группы экспертов-оценщиков, составление задания на оценку и календарного плана, подготовка и подписание договора на оценку.



Рис 3.1. Этапы оценки бизнеса

В качестве примера приводится договор, разработанный специалистами Высшей школы приватизации и предпринимательства, отражающий специфические особенности процесса оценки предприятия.

Сбор и анализ информации

Данную стадию оценки можно разбить на следующие этапы: сбор и систематизация общих данных, сбор и анализ специальных данных, анализ наилучшего и наиболее эффективного использования.

Самый распространенный способ представления общих данных — это разбивка их на подразделы, касающиеся сектора рынка, на котором функционирует предприятие, вида продукции, цен на нее, местоположения

предприятия (данные о городе, районе., где расположено предприятие), финансового и технико-экономического состояния оцениваемого предприятия и т. д. Преимущество данного способа представления собранных данных заключается в том., что, собрав и систематизировав информацию один раз, в дальнейшем ее можно использовать для проведения оценок других предприятий.

Кроме общих необходимо собрать еще специальные данные, к которым можно отнести данные о предприятии и сопоставимых продажах. Данные о предприятии включают в себя информацию о документах, удостоверяющих право собственности, состав участников предприятия, их доли в уставном капитале, информацию об использовании земельного участка, зданий и сооружений, расположенных на этом участке, включая финансово-экономические и технические характеристики предприятия, физические характеристики зданий и сооружений и т. д.

В настоящее время в России рынок, связанный с оценочной деятельностью, не развит, поэтому сбор информации для оценки предприятия является наиболее трудоемкой частью всего процесса оценки.

Определив виды данных, необходимых для оценки, важно выявить источники их получения (подробнее данной стадии оценки см.. ниже).

После сбора информации начинается этап, который мы назвали

«Финансовый анализ». Сначала проводится корректировка финансовой отчетности в целях оценки, затем на основе полученных данных подготавливается баланс и скорректированные отчеты о прибылях и убытках, реально отражающие ситуацию на предприятии. В зависимости от целей оценки анализ финансового положения предприятия может проводиться с различной степенью подробности: в форме экспресс-анализа финансового состояния предприятия или детализированного анализа. Независимо от степени детализации финансовый анализ состояния предприятия проводится в два этапа:

- 1) анализ финансовых отчетов;
- 2) анализ финансовых коэффициентов.

Рекомендуется проводить сравнительный анализ данных, полученных по результатам финансового анализа, с данными статистической отчетности, характеризующими состояние подобного бизнеса.

На этапе «Выбор и применение подходов к оценке» выбирается один или несколько подходов к оценке, применимых в конкретной ситуации. Отказ от использования какого-либо подхода необходимо обосновать.

Каждый подход позволяет подчеркнуть определенные характеристики объекта и подразумевает свои методы и условия.

На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости, а на практике получаемые величины могут существенно различаться.

На этапе «Приведение результатов к итоговой оценке стоимости» обобщаются результаты, полученные в рамках каждого из подходов к оценке, и определяется итоговая величина стоимости объекта оценки. Как правило, один

из подходов считается базовым, два других необходимы для корректировки получаемых результатов.

На заключительном этапе выполняется составление и передача заказчику отчета об оценке.

ТЕМА 4. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1 Суть затратного подхода

Затратный (имущественный) подход рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек на его функционирование. Он основывается на изучении возможности инвестора приобрести объект собственности исходя из того, что инвестор не заплатит за объект сумму большую, чем та, в которую обойдется получение соответствующего участка под застройку в возведение аналогичного по назначению и качеству объекта собственности в обозримый период.

В основу затратного подхода положен принцип замещения, в соответствии с которым стоимость объекта собственности не должна превышать наименьшей цены, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Затратный подход используется в следующих случаях:

- наравне с двумя другими подходами, если нет ограничений на его использовании более полного итогового согласования стоимости;
- для объектов специального назначения, по которым нет аналогичных продаж;
- в условиях пассивного рынка, когда нет аналогичных продаж;
- для целей страхования. Здесь предпочтение этому подходу отдается потому, что страховая сумма, сумма страхового взноса и страхового возмещения определяется исходя из затрат страхователя с помощью затратного подхода;
- при анализе наилучшего и наиболее эффективного использования свободного земельного участка;
- при оценке объекта доходным подходом, если объект требует ремонта или реконструкции;
- в инвестиционных проектах — при реконструкции существующего объекта или строительстве нового;
- для целей налогообложения; для получения кредита в банке.

Затратный подход к оценке стоимости предприятия включает следующие методы оценки:

- накопление активов (метод балансовой стоимости активов);
- расчета полной восстановительной стоимости;
- расчета стоимости замещения;
- расчета ликвидационной стоимости;

- расчета показателя чистых активов.

4.2 Метод накопления активов

В этом случае стоимость предприятия определяется как стоимость его имущества по сумме нетто-активов финансовой (бухгалтерской) отчетности. Данный метод в наибольшей мере подвергается критике с позиций теории оценки в связи с его упрощенностью и обобщенностью, но одновременно чаще всего применения на практике.

В *методе накопления активов* стоимость предприятия полагается равной балансовой стоимости предприятия. *Балансовая стоимость предприятия* — это остаточная стоимость предприятия после продажи активов по цене, отраженной в балансовом отчете, и погашения финансовых обязательств предприятия.

Этот метод учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов и делает возможным проведение экономического анализа эффективности использования имущества.

Но балансовая стоимость — это очень грубое приближение стоимости активов. Балансовая стоимость машин и механизмов зависит от метода начисления амортизации. При изменении цен на недвижимость балансовая стоимость земли и зданий, учтенных по цене приобретения, не соответствует действительности. Учтенные по цене приобретения запасы, скорее всего, имеют заниженную оценку. Как правило, балансовая стоимость не учитывает денежной оценки гудвилла (деловой репутации предприятия) и затрат на опытно-конструкторские разработки.

Подход на основе активов следует применять при проведении оценки на уровне предприятия в целом. При оценке стоимости долей отдельных акционеров в капитале предприятия использование подхода на основе активов, не обязательно, данный подход не должен быть единственно возможным при выполнении задания на оценку, когда предприятие-производитель рассматривается в качестве «действующего», за исключением тех случаев, когда он обычно используется покупателями и продавцами.

Балансовая стоимость редко адекватно отражает стоимость чистых активов. Тем не менее каждая цифра баланса учитывает конкретные активы или обязательства, поэтому может служить удобной отправной точкой для оценки активов соответствующими методами.

4.3 Метод расчета полной восстановительной стоимости и стоимости замещения

Данные методы в практической оценочной деятельности используются в основном для оценки стоимости недвижимости. Покупатели недвижимого имущества имеют склонность сопоставлять цены предлагаемых на рынке объектов недвижимости с затратами на строительство новых объектов, максимально соответствующих их требованиям. Кроме того, цены, которые

покупатели готовы уплатить за объекты недвижимости, зависят от затрат, требующихся на доведение этих объектов до удовлетворительного с их точки зрения состояния.

Согласно стандартам Российского общества оценщиков (СТО РОО 21-01-95) при оценке недвижимости с помощью затратного подхода рекомендуется последовательно определять:

- рыночную стоимость земельного участка;
- восстановительную стоимость объекта недвижимости или стоимость замещения
- величину накопленного совокупного износа объекта;
- рыночную стоимость недвижимости затратным методом как сумму стоимости участка земли и восстановительной стоимости за минусом износа.

Особенность применения затратного подхода составляет понимание оценщиком различия между восстановительной стоимостью (стоимостью воспроизводства) объекта и стоимостью замещения.

Восстановительная стоимость выражается издержками на воспроизводство точной копии объекта, а стоимость замещения — издержками на создание современного объекта-аналога.

Существуют четыре способа расчета восстановительной стоимости или стоимости замещения:

1. Метод количественного анализа.
2. Поэлементный способ расчета (метод учета затрат по укрупненным конструктивным элементам).
3. Метод сравнительной единицы.
4. Индексный способ.

Метод количественного анализа заключается в составлении смет затрат на все виды работ, необходимых для строительства отдельных конструктивных элементов объекта и объекта в целом: затраты труда, материалов, средств механизации работ. К этим затратам необходимо добавить накладные затраты и прибыль застройщика, а также затраты по проектированию, строительству, приобретению и монтажу оборудования, необходимые для воспроизводства оцениваемых улучшений. Метод количественного анализа наиболее точный, но и наиболее трудоемкий. Для его применения требуется высокая квалификация оценщика и большой опыт в составлении строительных смет и смет затрат на приобретение, содержание и обслуживание техпроцесса.

В общем виде расчет восстановительной стоимости данным методом можно представить в следующем виде:

1. Стоимость строительно-монтажных работ (определяется в соответствии со сметными нормами на строительные и специальные строительные работы и конструкции (СНиП))
Плюс
2. Затраты на приобретение, инженерного оборудования
Плюс
3. Прочие затраты (страховые платежи, налоги, оплата юристов, консультантов и пр.)

=

Всего затраты застройщика

Плюс

4. Прибыль застройщика

=

Итого стоимость объекта

Поэлементный способ расчета представляет собой модификацию количественного метода, но он гораздо менее трудоемок, так как основан на использовании не единичных, а укрупненных сметных норм и расценок. В качестве единиц измерения стоимости принимают наиболее характерные показатели конструктивных элементов (1 м кирпичной кладки, 1 м кровельных покрытий, единицы техпроцесса и т.п.).

Метод сравнительной единицы основан на сравнении стоимости единицы потребительских свойств оцениваемого объекта со стоимостью аналогичной единицы из подобного типового сооружения. Сущность метода состоит в том, что для оцениваемого объекта подбирают объект-аналог, сходный с оцениваемым по конструктивным характеристикам, используемым материалам и технологии изготовления. Затем стоимость объекта-аналога (1 м² 1 м³ и т.п.) умножается на число единиц оцениваемого объекта. Это наиболее простой способ оценки объекта недвижимости и широко применяемый оценщиками, особенно при проведении переоценки основных фондов предприятий.

Индексный способ заключается в определении восстановительной стоимости оцениваемого объекта путем умножения балансовой стоимости на соответствующий индекс переоценки. Индексы для переоценки основных фондов утверждаются Госкомстатом России и периодически публикуются в печати.

Индексный способ заключается в определении восстановительной стоимости по следующему правилу:

$$\text{Ст вост} = \text{ПС} * \text{Кп}, \quad (4.1)$$

где Ст вост – восстановительная стоимость объекта

ПС – первоначальная стоимость объекта

Кп – индекс переоценки

Тогда

$$\Sigma \text{Д} = \text{Ст вост} - \text{ПС}, \quad (4.2)$$

где $\Sigma \text{Д}$ – сумма дооценки первоначальной стоимости до восстановительной

$$\Sigma \text{И} = \text{А} * \text{Кп}, \quad (4.3)$$

где $\Sigma \text{И}$ – сумма износа

А – накопленная амортизация

$$\Sigma \text{Ди} = \Sigma \text{И} - \text{А}, \quad (4.4)$$

где $\Sigma \text{Ди}$ – сумма дооценки износа.

Использование индексного способа затруднено из-за большой трудоемкости.

В соответствии с Методическими рекомендациями о порядке формирования показателей бухгалтерской отчетности организации,

утвержденными приказом Минфина РФ от 28.06.00 № 60н, результаты проведенной предприятием в соответствии с установленным порядком до начала отчетного года переоценки по состоянию на 1-е число отчетного года объектов основных средств подлежат отражению в бухгалтерской отчетности при формировании данных на начало отчетного года.

4.4 Метод расчета ликвидационной стоимости

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

— компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;

— стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

1. Берется последний балансовый отчет (желательно последний квартальный).

2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов требует различных временных периодов.

3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.

4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов предприятия.

6. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

7. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение выходных пособий и выплат работникам предприятия, требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого

предприятия, задолженностей по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчетов с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

При определении ликвидационной стоимости различают три вида ликвидации:

- 1) упорядоченная ликвидация;
- 2) принудительная ликвидация;
- 3) ликвидация с прекращением существования активов предприятия.

Упорядоченная ликвидация — это распродажа активов в течение разумного периода, чтобы можно было получить максимальные суммы от продажи активов. Для наименее ликвидной недвижимости предприятия этот период составляет около двух лет. Он включает время подготовки активов к продаже, время доведения информации о продаже до потенциальных покупателей, время на обдумывание решения о покупке и аккумулирование финансовых средств для покупки, саму покупку, перевозку и т.п.

Принудительная ликвидация означает, что активы распродаются настолько быстро, насколько это возможно, часто одновременно и на одном аукционе.

Ликвидация с прекращением существования активов предприятия рассчитывается в случае, когда активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, а на данном месте строится новое предприятие, дающее значительный экономический либо социальный эффект. Стоимость предприятия в этом случае является отрицательной величиной, так как требуются определенные затраты на ликвидацию активов.

4.5 Метод расчета показателя чистых активов

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

1. Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости.
2. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
3. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
4. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных.
5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
6. Оценивается дебиторская задолженность.
7. Оцениваются расходы будущих периодов.
8. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.
9. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

Метод стоимости чистых активов:

— компания обладает значительными материальными активами;
— ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

Показатель стоимости чистых активов введен первой частью Гражданского кодекса РФ для оценки степени ликвидности организаций.

Чистые активы — это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Порядок расчета стоимости чистых активов в бухгалтерской оценке определяется в соответствии с Порядком оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденным приказом Министерства финансов РФ от 5 августа 1996 г. № 71 и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5 августа 1996 г. № 149.

Активы, участвующие в расчете, - это денежное и не денежное имущество предприятия, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

1. внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе баланса, за исключением балансовой стоимости собственных акций общества, выкупленных у акционеров. При этом при расчете величины чистых активов принимаются учитываемые в первом разделе бухгалтерского баланса нематериальные активы, отвечающие следующим требованиям:

— непосредственно используемые обществом в основной деятельности и приносящие доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);

— имеющие документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением (созданием);

— право общества на владение данными нематериальными правами должно быть подтверждено документом (патентом, лицензией, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством Российской Федерации;

— по статье прочие внеоборотные активы в расчет принимается задолженность акционерного общества за проданное ему имущество;

2. запасы и затраты, денежные средства, расчеты и прочие активы, показываемые во втором разделе бухгалтерского баланса, за исключением задолженности участников (учредителей) по их вкладам в уставный капитал и балансовой стоимости собственных акций, выкупленных у акционеров.

При наличии у акционерного общества на конец года оценочных резервов по сомнительным долгам и под обесценение ценных бумаг - показатели статей, в связи с которыми они созданы, принимаются в расчете (показываются в Расчете) с соответствующим уменьшением их балансовой стоимости на стоимость данных резервов.

Пассивы, участвующие в расчете - это обязательства акционерного общества, в состав которых включаются следующие статьи:

1. целевые финансирование и поступления;
2. долгосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам;
3. краткосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам; расчеты и прочие пассивы, кроме сумм, отраженных по статьям «Доходы будущих периодов», «Фонды потребления» и «Резервы предстоящих расходов и платежей».

При расчете по методу чистых активов не учитываются перспективы развития компании, что в данном случае существенно искажает реальную стоимость компании.

Проведение оценки с помощью методики чистых активов основывается на анализе финансовой отчетности. Она является индикатором финансового состояния предприятия на дату оценки, действительной величины чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

Основные документы финансовой отчетности, анализируемые в процессе оценки:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о финансовых результатах;
- отчет о движении денежных средств;
- приложения к ним и расшифровки.

Кроме того, могут использоваться и другие официальные формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия.

Типовые задачи по теме

«Затратный подход к оценке стоимости предприятия»

Задача 1. Метод накопления активов

По состоянию на 30 апреля 2005 года суммарные активы предприятия равны 150000 руб., краткосрочная кредиторская задолженность – 30000 руб., долгосрочная задолженность – 40000 руб. Определить балансовую стоимость предприятия.

Решение:

Балансовая стоимость предприятия = суммарные активы предприятия - краткосрочная кредиторская задолженность - долгосрочная кредиторская задолженность

$$\text{БСП} = 150000 - 30000 - 40000 = 80000 \text{ руб.}$$

Задача 2. Определить собственный капитал (стоимость предприятия) ООО «Сладкий рай». Активы и обязательства предприятия представлены в таблице 1.

Решение:

Активы ООО «Сладкий рай» на начало 2007 г. = 290+210+1710+ 2188+ 1615+ 672+ 229 = 6914 тыс.руб.

Активы ООО «Сладкий рай» на конец 2007 г. = 275+210+2315+ 2896+ 2226+ 510+ 242 = 8674 тыс.руб.

Обязательства ООО «Сладкий рай» на начало 2007 г. = 66+110 = 176 тыс.руб.

Обязательства ООО «Сладкий рай» на конец 2007 г. = 51+241 = 292 тыс.руб.

Таблица 1

Активы и обязательства ООО «Сладкий рай»

Наименование	На начало 2007 года	На конец 2007 года	+, -
1	3	4	5
АКТИВЫ			
1. Внеоборотные активы (стр. 190):	2439	3042	+603
Нематериальные активы (стр. 110)	290	275	-15
Основные средства (стр. 120)	1710	2315	+605
Долгосрочные фин/вложения (стр. 140)	210	210	-
Прочие внеоборотные активы (стр. 150)	229	242	+13
2. Оборотные активы (стр. 290):	4475	5632	+1157
Запасы и затраты (стр. 210)229	2188	2896	+708
Расчеты с дебиторами (стр. 240)	1615	2226	+611
Денежные средства (стр. 260)	672	510	-162
Итого активов	6914	8674	+1760
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Долгосрочные обязательства (стр. 590)	-	-	-
Займы и кредиты (стр. 610)	66	51	-15
Кредиторская задолженность (стр. 620)	110	241	+131
Итого обязательств	176	292	+116

Рыночная стоимость (собственный капитал) ООО «Сладкий рай» на начало 2007 года = 6914 – 176 = 6738 тыс.руб.

Рыночная стоимость (собственный капитал) ООО «Сладкий рай» на конец 2007 года = 8674 – 292 = 8382 тыс.руб.

По результатам проведенных расчетов, можно сказать следующее. Стоимость предприятия пищевой промышленности ООО «Сладкий рай», рассчитанная методом нескорректированных чистых активов (балансовой стоимости), составила на начало 2007 года – 6738 тыс.руб., на конец 2007 года – 8382 тыс.руб. Следует отметить, что в данном случае стоимость предприятия ООО «Сладкий рай» является собственным капиталом данного предприятия, который сосредоточен в основных средствах, нематериальных активах, долгосрочных финансовых вложениях, материальных запасах, дебиторской задолженности, денежных средствах и прочих оборотных и внеоборотных активах. Величина собственного капитала ООО «Сладкий рай» (стоимости предприятия) в данном случае достаточно высока – но это объясняется очень просто. Финансовая политика предприятия ООО «Сладкий рай» такова – при наличии достаточного количества собственных средств предприятие крайне редко и неохотно прибегает к привлечению капитала со стороны (кредиты и займы). Именно поэтому ООО «Сладкий рай» является привлекательным предприятием, как для купли-продажи, так и для различного рода инвестирования.

Задача 3. Индексный способ расчета восстановительной стоимости.

Первоначальная стоимость объекта равна 800 тыс.руб., накопленная амортизация – 300 тыс.руб, индекс переоценки – 3. Определить восстановительную стоимость объекта, сумму дооценки первоначальной стоимости до восстановительной, сумму износа по отношению к восстановительной стоимости, сумму дооценки износа.

Решение:

$$\text{Ст вост} = \text{ПС} * \text{Кп}$$

$$\text{Ст вост} = 800 * 3 = 2400 \text{ тыс. руб.}$$

$$\Sigma \text{Д} = \text{Ст вост} - \text{ПС}$$

$$\Sigma \text{Д} = 2400 - 800 = 1600 \text{ тыс. руб.}$$

$$\Sigma \text{И} = \text{А} * \text{Кп}$$

$$\Sigma \text{И} = 300 * 3 = 900 \text{ тыс. руб.}$$

$$\Sigma \text{Ди} = \Sigma \text{И} - \text{А}$$

$$\Sigma \text{Ди} = 900 - 300 = 600 \text{ тыс. руб.}$$

Задача 4. Оценить предприятие с учетом издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим методом стоимости чистых активов. Корректировка статей актива баланса предприятия проводится по следующим основным направлениям: здания и сооружения, машины и оборудование, запасы, дебиторская задолженность.

Представим рассуждения, которыми руководствовался оценщик при корректировке стоимости активов и пассивов предприятия.

Нематериальные активы. По мнению оценщика, рыночная и балансовая стоимость нематериальных активов совпадают, поэтому рыночная стоимость нематериальных активов на дату оценки принимается равной 8312 тыс. руб.

Основные средства. Эта статья подверглась существенной корректировке.

В основном из-за того, что рыночная стоимость недвижимого имущества, принадлежащего предприятию, значительно выше его балансовой стоимости. По итогам проведенной оценки рыночная стоимость основных средств на дату оценки составила 130 568 тыс. руб.

Запасы. Выявлено устаревших запасов, подлежащих списанию, на сумму 27 тыс. руб. По результатам оценки остальных запасов установлено, что указанная в балансе и рыночная стоимость этих запасов совпадают. Таким образом, рыночная стоимость запасов на дату оценки составляет 23 208 тыс. руб.

НДС по приобретенным ценностям. Этот НДС принят равным балансу, поскольку соответствующие суммы НДС учтены в отчетности корректно. Таким образом, величина НДС по приобретенным ценностям на дату оценки составляет 2043 тыс. руб.

Дебиторская задолженность. При анализе дебиторской задолженности не выявлено ни сомнительных векселей, выпущенных другими предприятиями, ни нереальных для взыскания задолженностей.

Отсутствует дебиторская задолженность с длительными сроками погашения, поэтому дисконтирования будущих основных сумм и выплат процентов к текущей стоимости не проводилось.

Помимо авансов, выданных работникам оцениваемого предприятия, дебиторская задолженность состоит из сумм по продаже продукции надежным дебиторам в рассрочку на срок менее трех месяцев. Таким образом, по мнению оценщика балансовая и рыночная стоимость дебиторской задолженности совпадают и на дату оценки дебиторская задолженность составляет 52 257 тыс. руб.

Денежные средства. Статья «денежные средства» не подлежит переоценке. Величина денежных средств составляет на дату оценки 698 тыс. руб.

Пассивы. Стоимость пассивов, указанных в балансе, не корректировалась ввиду нецелесообразности и принята равной величине, указанной в балансе, и составляет 65 057 тыс. руб.

Расчет стоимости чистых активов предприятия показан в таблице 1.

Таблица 1

Расчет стоимости чистых активов предприятия

№ п/п	Показатель	Величина показателя по балансу тыс руб.	Величина показателя по оценке, тыс руб.
1. АКТИВЫ			
1	Нематериальные активы	8312	8312
2	Основные средства	110432	130568
3	Незавершенное строительство	-	-
4	Долгосрочные вложения в материальные ценности	-	-
5	Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	-	-
6	Прочие внеоборотные активы	-	-
7	Запасы	23235	23208
8	НДС по приобретенным ценностям	2043	2043
9	Дебиторская задолженность	52257	52257
10	Денежные средства	698	698
11	Прочие оборотные активы	-	-
12	Итого активы принимаемые* расчету	196977	217086
2. ПАССИВЫ			
13	Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	29431	29431
14	Прочие долгосрочные обязательства	-	-
15	Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	-	-
16	Кредиторская задолженность	35626	35626

17	Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	-	-
18	Резервы предстоящих расходов	-	-
19	Прочие краткосрочные обязательства	-	-
20	Итого пассивы, принимаемые к расчету	65057	65057
21	Стоимость чистых активов	131920	152029

Таким образом, стоимость собственного капитала предприятия, определенная на основе стоимости его активов, составила 152 029 тыс. руб.

Задача 5. Оценка стоимости товарного знака

Стоимость товарного знака полагается равной части прибыли от реализации продукции, защищенной этим товарным знаком.

Прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком, определяется по следующей формуле:

$$П = N * P_{ед} * n_{пр}, \quad (4.5)$$

где П – прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком;

N – объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака;

Ред – предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком;

$n_{пр}$ – норма прибыли.

Стоимость товарного знака равна 30% от прибыли реализации продукции, защищенной этим товарным знаком. Ожидается, что объем реализуемой продукции за «рок действия товарного знака составит 300000 единиц. Предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком, равна 50 руб. Норма прибыли 20%. Определим стоимость товарного знака.

Решение:

Прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком = (объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака)х(предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком)х(норма прибыли) = 300000х50х0,2 = 3000000 руб. ,,

Тогда стоимость товарного знака = 0,3х(прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком) = 0,3х3000000 = 900000 руб.

Задача 6. Стоимость лицензии

Стоимость лицензии оценивают по ожидаемой прибыли покупателя лицензии. Ожидаемая прибыль покупателя определяется по формуле:

$$П = N * P_{ед} * (T - t) * n_{пр}, \quad (4.6)$$

где П – ожидаемая прибыль покупателя лицензии

N – среднегодовой выпуск продукции

Ред – цена единицы продукции

T – срок действия лицензии

t – период освоения предмета лицензии

$n_{пр}$ – норма прибыли

Срок *действия лицензии* обычно составляет 5-10 лет, а период освоения предмета лицензии занимает 1-3 года.

Стоимость лицензии равна доле ожидаемой прибыли покупателя лицензии.

Стоимость лицензии составляет 30% от ожидаемой прибыли покупателя лицензии. Среднегодовой выпуск продукции равен 10000 единиц. Цена единицы продукции— 50 руб. Срок действия лицензии 7 лет. Период освоения предмета лицензии 1 год. Норма прибыли равна 20%. Определим стоимость лицензии.

Решение:

Ожидаемая прибыль покупателя лицензии = $10000 \times 50 \times (7 - 1) \times 0,2 = 600000$ руб.

Тогда стоимость лицензии = $0,3 \times (\text{ожидаемая прибыль покупателя лицензии}) = 0,3 \times 600000 = 180000$ руб.

Задача 7. Стоимость изобретения

Стоимость изобретения определяется следующей формуле:

$$C_t = N * P_{ед} * (T - t) * R, \quad (4.7)$$

где C_t – стоимость изобретения;

N – среднегодовой выпуск продукции;

$P_{ед}$ – цена единицы продукции;

T – срок действия лицензии;

t – период освоения предмета лицензии;

R – размер роялти.

Роялти – это определяемое на основании анализа рынка вознаграждение за право на использование объекта интеллектуальной собственности, то есть текущие отчисления с единицы продукции по лицензии.

Размер роялти зависит от объема производства, стоимости продукции и обычно составляет 1-12%.

В задаче 6 размер роялти равен 12% Определим стоимость изобретения.

Решение:

Стоимость изобретения = $10000 \times 50 \times (7 - 1) \times 0,12 = 360000$ руб.

ТЕМА 5. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

5.1 Суть доходного подхода

Этот подход в большей степени отвечает основной оценочной предпосылке, так как предполагаемого инвестора в первую очередь интересуют будущие доходы на вложенный капитал. При определении инвестиционной стоимости предприятия учитывается только та часть капитала, которая может приносить доход в будущем. Очень важно для инвестора, когда именно собственник будет получать доходы и с каким риском это сопряжено.

Доходный подход основан на предположении: потенциальный инвестор не заплатит за бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Считается, что собственник также не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Поэтому стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Такой подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов. Инвестор, вкладывающий денежные средства в действующее предприятие, покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, который позволят ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они не принадлежали, производят один товарной продукции – деньги.

В рамках доходного подхода традиционно выделяют два основных метода (или две группы методов): капитализации и дисконтирования. Содержание обоих методов составляет прогнозирование того, что мы условно называем будущими доходами предприятия, и их преобразование в показатель текущей (приведенной) стоимости. Главное различие методов в том, что при капитализации берется доход за один временный период (обычно год), который преобразуется в показатель простого деления на ставку капитализации. При дисконтировании выстраивается прогноз будущих доходов на несколько периодов, затем они по отдельности приводятся к текущей стоимости по формуле сложного процента, что дает более обоснованную оценку стоимости предприятия.

Выбор оптимального показателя определения дохода для получения наиболее реалистической оценки стоимости анализируемого предприятия является существенно значимым элементом.

С учетной и налоговой точек зрения наиболее важным показателем доходности является чистая прибыль предприятия.

К достоинствам прибыли в качестве основополагающего показателя для оценки доходности можно отнести относительную простоту расчетов и возможность оценки по результатам производственно-хозяйственной деятельности. Однако учетные манипуляции с доходами и расходами могут скрывать на бумаге реальный финансовый результат предприятия. Например, платежи, полученные в счет будущих периодов, представляют приток активов, могут иметь отношение к основной деятельности предприятия, но они не являются доходами. Кроме того, доходы могут отражаться в бухгалтерском учете до того, как произойдет фактический приток активов.

Оценку стоимости предприятия можно осуществлять и через дисконтирование дивидендов. В частности, для расчета стоимости предприятия используется формула

$$C_T = N \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+r)^t} \quad (5.1)$$

где D_t — дивиденд в денежной (на одну акцию), ожидаемый в t -ом периоде;
 g — норма доходности;

N — количество выпущенных или эмитированных простых акций.

Преимуществом выбора дивидендов в качестве показателя для получения наиболее реалистической оценки стоимости предприятия по сравнению с прибылью является тот факт, что такой способ дает возможность оценить предприятие с точки зрения эффективности его развития, в частности, политики поддержания постоянных дивидендов, выделения части чистой прибыли для распределения между собственниками акций.

Однако недостатки данного способа весьма существенны. Во-первых, данный способ игнорирует многочисленные аспекты производственно-хозяйственной деятельности предприятия, выделяя только его дивидендную политику. Далее, сами дивиденды начисляются или не начисляются в зависимости от решения общего годового собрания акционеров, исходя из возможностей и тех целей, которые ставятся на перспективу. Начисление и выплата дивидендов в настоящих российских условиях хозяйствования для большинства предприятий, компаний проблематична, поскольку высший эшелон управления предприятием старается полученную прибыль вложить в производство, а не распределять в качестве дивидендов. И чем более неустойчивой является динамика прибыли и дивидендов предприятия, тем большую проблему они представляют для оценки самого предприятия.

С финансовой точки зрения для оценки стоимости предприятия в рамках доходного подхода более важным показателем, чем прибыль и дивиденды является денежный поток.

Термин денежный поток — буквальный перевод с английского Cash Flow. В российской официальной терминологии, согласно Методическим рекомендациям по оценке инвестиционных проектов, утвержденных Минфином, Минэкономки Госстроем РФ 13 июня 1999 года, этот показатель называется «сальдо реальных денег» или просто «реальные деньги» предприятия. Он отражает движение денежных средств предприятия и учитывает на конец соответствующего финансового периода на текущем (расчетном) банковском счете предприятия в совокупности с кассой его денежные фонды по сравнению с началом текущего периода,

Показатель Cash Flow является наиболее приемлемым для оценки стоимости предприятия с точки зрения доходного подхода, поскольку он является комплексным показателем оценки деятельности предприятия: источниками образования и расхода Cash Flow является производственная (основная, текущая), инвестиционная и финансовая деятельность предприятия. Кроме того, необходимо отметить, что Cash Flow показывает только действительные изменения в денежном потоке, а именно, изменения соотношений денежных поступлений и денежных отчислений (оттоков), а не просто данные о сделках, отражаемые в бухгалтерском учете (объем реализации, затраты, прибыль, убыток). Денежный поток, в отличие от других показателей, не бывает краткосрочным, сиюминутным. В расчет прибыли на акцию или рентабельности акционерного капитала закладывается информация

в лучшем случае на несколько последующих периодов. Более того, та кой показатель как прибыль ориентирован главным образом на управление счетом прибылей и убытков и весьма слабо отражает фактические объемы и сроки возникновения денежных потоков. Даже разница между рентабельностью инвестиционного капитала и затратами на привлечение кап если она используется только для краткосрочных целей, может оказаться неудачным показателем, поскольку побуждает к недостаточному инвестированию («выжиманию соков» из предприятия ради увеличения рентабельности вложенного капитала). Другие показатели — такие как рост прибылей, рентабельность сеть акционерного (собственного) капитала также не столь всеобъемлющи, как денежный поток, и в меньшей степени связаны с фактической рыночной стоимостью предприятия. Денежный поток служит для управления ликвидностью предприятия (через денежные счета 50, 51, 52 и счета краткосрочных финансовых вложений 58), а также оценки изменений поступления капитала.

При этом стоимость предприятия (C_T) основывается на дисконтировании предполагаемого движения денежных потоков предприятия (метод ДДП), обеспечивающих всеобъемлющий и, в месте с тем, ясный учет всех факторов, определяющих стоимость предприятия, по определенной ставке, отражающей присущий ему риск через норму доходности:

$$C_T = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (5.2)$$

где CF_n — прогнозные значения денежных потоков в будущих временных периодах (Cash Flow);

r_n — норма доходности (ставка дисконта).

Данный метод в значительной мере подкрепляется исследованиями механизмов стоимостной оценки компаний, которыми пользуется фондовый рынок.

Однако метод ДДП имеет и недостатки. Он в меньшей степени применим к оценке хронически убыточных предприятий (хотя и отрицательная величина Cash Flow может быть фактом для принятия управленческих решений) и для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих, так как отсутствие прибыли в ретроспективе затрудняет прогнозирование будущих денежных потоков предприятия.

Сложность оценки методом ДДП заключается также в синтезе двух взаимосвязанных временных баз оценки стоимости предприятия: в существующих активах предприятия и их будущем росте. Нынешние активы служат источником будущего развития предприятия, компании. В свою очередь будущий денежный поток повлияет на количество и качество активов. Показатели, взятые из финансовой, отчетности, как правило, имеют временную ориентацию в прошлое, а оценка стоимости должна рассчитываться на основе прогнозных показателей денежных потоков, которые приводятся к настоящей стоимости путем дисконтирования.

Однако, несмотря на отмеченные недостатки метод ДДП наиболее приемлем для оценки стоимости предприятия, поскольку, дополняя метод «чистые активы» оценкой доходности бизнеса, раскрывает информацию о получении дохода от основной, финансовой и инвестиционной деятельности.

5.2 Метод дисконтирования денежных потоков

Метод дисконтирования денежных потоков основан на том, что текущая стоимость предприятия равна сумме его будущих денежных потоков, дисконтированных по определенной ставке, соответствующей рискам этого предприятия.

Сначала нужно ответить на вопрос о продолжительности периода прогноза. Ответ зависит от стабильности макроэкономической ситуации (процентные ставки, инфляция, ставки налогообложения и т. д.), стабильности отрасли, стабильности самого предприятия и опыта аналитика в составлении прогнозов. Как правило, период прогноза составляет 1—10 лет.

Текущая стоимость предприятия определяется по следующей формуле:

$$C_T = ЧДП + C_{ост}, \quad (5.3)$$

где ЧДП - текущая стоимость чистых денежных потоков в течение прогнозируемого периода;

$C_{ост}$ - текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Остаточная стоимость предприятия — это стоимость чистых денежных потоков в течение всех периодов, следуемых за прогнозируемым периодом.

Чем продолжительнее период прогноза, тем меньше влияние остаточной стоимости на текущую стоимость предприятия.

Чистый денежный поток — это денежный поток, доступный владельцам акций и облигаций предприятия, за вычетом налогов с процентов и чистых капитальных инвестиций (то есть расходов на замещение производственных активов предприятия и поддержание дальнейшей деятельности предприятия, направленной на получение дохода).

$$ЧДП = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}, \quad (5.4)$$

где r – ставка дисконтирования.

Существуют две точки зрения на возможную ставку дисконтирования. Одни аналитики предлагают использовать в качестве ставки дисконтирования средневзвешенную стоимость капитала WACC. Другие аналитики высказываются за использование в качестве ставки дисконтирования альтернативных издержек по инвестициям.

Определив по отдельности стоимость различных источников капитала, мы располагаем всеми необходимыми данными для оценки стоимости всего долгосрочного финансирования предприятия как единого целого. Результат представляет собой взвешенное значение стоимости капитала, отражающее определяемый политикой предприятия состав различных источников капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала WACC (англ. Weighted average cost of capital) вычисляется по следующей формуле:

$$WACC = \sum_i C_i * d_i \quad (5.5)$$

где C_i – стоимость i -го источника капитала;

d_i – доля i -го источника капитала.

Это основа для коэффициента дисконтирования, необходимого для оценки инвестиционных проектов.

Остаточную стоимость предприятия можно рассматривать как ожидаемую стоимость предприятия при его продаже в конце периода прогноза. Для нахождения остаточной стоимости часто используют метод роста чистого денежного дохода.

В методе роста чистого денежного потока предполагается, что чистый денежный поток предприятия будет расти каждый год с постоянной скоростью на протяжении бесконечного периода.

$$C_{ост} = \frac{S}{(1+r)^n} \quad (5.6)$$

где S – остаточная стоимость предприятия на конец n -го года.

$$S = \frac{F}{r-g} \quad (5.7)$$

где F – чистый денежный поток $(n+1)$ -го года;

g - постоянный темп роста чистого денежного потока (%).

Метод роста чистого денежного потока очень чувствителен к выбору коэффициента g . Значение этого коэффициента можно определить на основании данных роста чистых денежных потоков предприятия в предыдущих периодах. Большинство аналитиков весьма скептически относятся к идее постоянного роста чистого денежного потока предприятия.

Метод дисконтирования денежных потоков наиболее приемлем с инвестиционной точки зрения. Ведь для инвестора очень важно знать, когда именно он будет получать доходы и с каким риском это сопряжено.

Нынешние активы предприятия служат источником его будущего развития. А будущий денежный поток влияет на количество и качество активов. Поэтому сложность оценки методом дисконтирования денежных потоков заключается в синтезе существующей стоимости активов предприятия с будущим ростом этих активов.

Метод дисконтирования денежных потоков не применим к оценке хронически убыточных предприятий. Он также не применим к оценке новых предприятий (пусть даже и многообещающих), так как невозможно дать прогноз денежных потоков предприятия из-за отсутствия прошлых данных о прибыли предприятия.

5.3 Капитализация постоянного дохода

Метод применяется для оценки «зрелых» предприятий, которые имеют определенную прибыльную историю хозяйственной деятельности, успели накопить активы, стабильно функционируют.

По сравнению с методом дисконтирования денежных потоков, метод капитализации дохода более прост, так как не требуется составления средне- и долгосрочных прогнозов доходов, однако его применение ограничено кругом предприятий с относительно стабильными доходами, находящихся на стадии зрелости своего жизненного цикла, рынок сбыта которых устоялся и в долгосрочной перспективе не предполагается значительных изменений.

Метод капитализации дохода — оценка имущества на основе капитализации дохода за первый прогнозный год при предположении, что величина дохода будет такой же и в последующие прогнозные годы.

Капитализация дохода — процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости оцениваемого объекта.

Метод капитализации дохода реализуется посредством капитализации будущего нормализованного денежного потока или капитализации будущей усредненной прибыли.

Метод используется, если доход предприятия стабилен. Если предполагается, что будущие доходы будут изменяться по годам прогнозного периода, для оценки применяется метод дисконтирования денежных потоков.

Этапы метода капитализации дохода:

- 1) обоснование стабильности получения доходов;
- 2) выбор вида дохода, который будет капитализирован;
- 3) определение величины капитализируемого дохода;
- 4) расчет ставки капитализации;
- 5) капитализация дохода;
- 6) внесение итоговых поправок.

Этап 1. Обоснование стабильности (относительной стабильности) получения доходов проводится на основе анализа нормализованной финансовой отчетности.

Этап 2. Выбор вида дохода, который будет капитализирован. В качестве капитализируемого дохода в оценке бизнеса могут выступать выручка или показатели, так или иначе учитывающие амортизационные отчисления: чистая прибыль после уплаты налогов, прибыль до уплаты налогов, величина денежного потока.

Капитализация прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли.

Этап 3. Определение величины капитализируемого дохода. В качестве величины дохода, подлежащей капитализации, может быть выбрана:

- 1) величина дохода, спрогнозированная на один год после даты оценки;
- 2) средняя величина выбранного вида дохода, рассчитанная на основе ретроспективных и, возможно, прогнозных данных.

Важную роль играет нормализация дохода, т.е. устранение единовременных отклонений в потоках дохода.

Определение размера прогнозируемого нормализованного дохода осуществляется с помощью статистических формул по расчету простой средней, средневзвешенной средней или метода экстраполяции.

Этап 4. Расчет ставки капитализации.

Ставка капитализации — коэффициент, преобразующий доход одного года в стоимость объекта.

Ставка капитализации характеризуется соотношением годового дохода и стоимости имущества:

$$R=I/V, \quad (5.8)$$

где V — стоимость.

R — ставка капитализации;

I — ожидаемый доход за один год после даты оценки.

Ставка капитализации может устанавливаться оценщиком на основе изучения отрасли.

Часто ставка капитализации выбирается на основе ставки дисконтирования. Для этого из ставки дисконтирования вычитается темп роста капитализируемого дохода (денежного потока или прибыли). Если темп роста дохода предполагается равным нулю, ставка капитализации будет равна ставке дисконтирования.

Этап 5. Капитализация дохода, т.е. определение стоимости бизнеса по формуле:

$$V= I / R, \quad (5.9)$$

или *Стоимость = Доход : Ставка капитализации.*

Бизнес можно оценить с помощью капитализации постоянного дохода, получаемого за ограниченный период времени. Например, бизнес по сдаче в аренду недвижимости способен обеспечить в течение определенного количества лет постоянный доход.

Существуют три метода возврата инвестированного капитала: метод Инвуда, метод Ринга и метод Хоскольда. Рассмотрим их подробнее.

Метод Инвуда применяется тогда, когда ожидается, что в течение всего прогнозного периода будут получены постоянные, равновеликие доходы. Одна их часть представляет собой доход на инвестиции, а другая обеспечивает возврат капитала. Иногда метод Инвуда называют равномерно-аннуитетным возмещением капитала.

Ежегодный платеж рассчитывается по формуле:

$$R = \frac{A * i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} \quad (5.10)$$

где A — сумма вложенного капитала (или сума кредита);

n — период инвестирования (срок кредита);

i — процентная ставка.

Метод Ринга применяется тогда, когда ожидается, что поток доходов будет систематически снижаться, а возврат основной суммы будет осуществляться равными долями.

Кредит погашается равномерно с уплатой процентов на остаток долга. Платеж в i -й год определяется формулой

$$R = \frac{A}{n} + \frac{i * A(n+1-j)}{n} \quad (5.11)$$

где A/n - $1/n$ -я часть суммы кредита, т.е. часть суммы основного долга, подлежащая уплате в составе ежегодного платежа;

$i * A(n+1-j)/n$ - $i\%$ от остатка долга на начало j -го года, т.е. сумма процентов за пользование кредитом, подлежащая уплате в составе ежегодного платежа.

Метод Хоскольда применяется тогда, когда ставка дохода, приносимого первоначальными инвестициями, настолько высока, что реинвестирование по этой ставке маловероятно. Поэтому для реинвестированных средств предполагается получение дохода по безрисковой ставке r .

Ежегодный платеж определяется следующей формулой:

$$R = A * \left(i + \frac{r}{(1+r)^n - 1} \right) \quad (5.12)$$

5.4 Учет рисков бизнеса в доходном подходе к оценке его стоимости

Риски бизнеса можно рассматривать как меру нестабильности ожидаемых от бизнеса доходов. Эти риски могут быть измерены колеблемостью доходов от бизнеса в отдельные годы (кварталы, месяцы) его продолжения по сравнению со средней в год (квартал, месяц) ожидаемой от бизнеса величиной дохода.

Все риски бизнеса могут быть разделены на две группы: систематические и несистематические риски.

Систематические риски — это внешние риски бизнеса (риски системы, где работает бизнес), на которые влияют внешняя среда прямого воздействия и внешняя среда косвенного воздействия,

Внешняя среда прямого воздействия — это, прежде всего те элементы инфраструктуры бизнеса, которые непосредственно влияют на деятельность предприятия и испытывают на себе прямое влияние операций данной компании, то есть элементы, с которыми предприятие напрямую сталкивается в процессе функционирования. К этим группам относятся клиенты — потребители товаров и услуг, производимых предприятием; партнеры, конкуренты, банковские и кредитные учреждения, разнообразные государственные и ведомственные органы и т.д. Каждая из перечисленных групп может являться для предприятия как положительным фактором ее деятельности, так и фактором риска.

Внешнюю среду косвенного воздействия в общем виде можно представить в качестве системы, состоящей из следующих компонент:

> факторы окружающей (природной) среды, которая оказывает влияние на деятельность отдельного предприятия как негативно (неблагоприятные, стихийные явления, погодные условия), так и позитивно;

> политические факторы, к которым относятся: факторы внутренней обстановки складывающейся в результате деятельности законодательной и исполнительной власти, различных политических партий; факторы международной обстановки, ухудшение которой негативным образом сказывается на деятельности экономики в целом и опосредованно на результатах работы отдельных отраслей экономики и конкретных предприятий, а улучшение — оказывает позитивное влияние;

> правовые факторы включают свод законов и нормативных актов, которыми должно руководствоваться в своей деятельности любое предприятие; постоянной угрозой здесь является риск изменения в законодательстве, регулирующем хозяйственную деятельность;

> экономические факторы тесно связаны с политическими и правовыми и прежде всего определяются типом экономической системы. Наиболее важные экономические факторы, оказывающие влияние на деятельность конкретного предприятия, — это степень государственного вмешательства в экономику, определяющая уровень налогов и условия конкуренции, экономический рост, определяемый совокупным спросом и предложением; уровень инфляции; номинальная ставка банковского процента и объем денежной массы; уровень занятости населения; объем внешней торговли;

> технологические факторы могут как создавать дополнительные преимущества для предприятий, так и выступать в качестве ограничений, сдерживающих его развитие. Научно-технический прогресс, вызывая изменения в технологии производства, дает предприятиям дополнительные конкурентные преимущества, однако вследствие большой стоимости основных фондов поддерживать производство на современном уровне достаточно сложно;

> социальные факторы зависят от установок, жизненных ценностей и традиций государства.

Несистематические риски — это внутренние риски бизнеса; определяемые элементами, обеспечивающими процесс производства к характером («стилем») управления им:

— организационным единством предприятия;

— системой управления и правового обеспечения деятельности организации;

— финансовыми ресурсами;

— производственной и ремонтной базой.

Негативные перемены могут происходить в любой из взаимосвязанных систем предприятия, поэтому при принятии управленческих решений необходимо учитывать, что перемены в одной из систем влекут за собой изменения в других.

Типовые задачи по теме

«Доходный подход к оценке стоимости предприятия»

Для анализа денежных потоков от недвижимости и бизнеса, для определения текущей стоимости инвестиций, обоснования величины платы за получение будущих потоков дохода, широко применяются функции сложных процентов.

Простой процент — процент, начисляемый только на основную сумму долга без учета накопленных процентов.

Сложный процент — процент, начисляемый на основную сумму долга и невыплаченные ранее проценты, начисленные за предыдущий период.

Задача 1. Расчет сложного процента. Положим в банк 100 тыс. руб. под 10% годовых. Рассчитаем сумму депозита (суммы на банковском счете) по простому и сложному проценту, если период накопления составляет четыре года.

Решение:

Таблица 1

Расчет суммы депозита по простому и сложному проценту

Показатель по вкладу	Простой процент, тыс. руб.	Сложный процент, тыс. руб.
Депозит	100	100
Начисления на конец первого года	10	10
Депозит на начало второго года	110	110
Начисления на конец года	10	11
Депозит на начало третьего года	120	121
Начисления на конец года	10	12,1
Депозит на начало четвертого года	130	133,1
Начисления на конец года	10	13,31
Депозит на конец четвертого года	140	146,41

Формула сложного процента:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (5.13)$$

где FV –будущая стоимость;

PV – текущая стоимость ;

r – ставка процента ;

n – период расчета.

Необходимо определить будущую стоимость 1 000 000 руб. при ставке сложного процента 30%, если период накопления составит пять лет:

$$1\,000\,000 \times (1 + 0,3)^5 = 3\,712\,930 \text{ (руб.)}$$

Задача 2. Расчет ставки капитализации

По данным таблицы 1 определить ставку капитализации.

Таблица 1

Показатель	Сведения о продажах аналогичных предприятий		
	предприятие 1	предприятие 2	предприятие 3
Цена продажи, тыс. руб.	1000	800	1200
Усредненный нормализованный денежный поток за один год тыс. руб	240	200	360

Таблица 2

Решение

Показатель	Сведения о продажах аналогичных предприятий		
	предприятие 1	предприятие 2	предприятие 3
Ставка капитализации для аналогичных продаж %	24,0	25,0	30,0
Весовой коэффициент (учитывает степень схожести аналога на объект сценки и качество информации)	0,4	0,4	0,2
Взвешенное значение ставки капитализации, %	9,6	10,0	6,0
Общая ставка капитализации, %	25,6		

Задача 3. Рассчитать стоимости предприятия методом капитализации дохода, если ожидаемый годовой доход составляет 100000 руб., а ставка капитализации – 25,6%

Решение:

$$V = I / R,$$

$$V = 100000 / 0,256 = 390625 \text{ руб.}$$

Стоимость предприятия – 390625 руб.

Задача 4. В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн. руб.) источников капитала предприятия.

Таблица 1

Данные для расчета WACC

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость
Кредит	10	0,5
Обыкновенные акции	16	1,9
Облигационный заем	8	0,6

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Решение:

Общая рыночная стоимость капитала = 0,5+1,9+0,6=3 млн. руб.

Определим долю каждого источника капитала в общей рыночной стоимости

Таблица 2

Источник капитала	Рыночная стоимость	Доля в рыночной стоимости
Кредит	0,5	0,167
Обыкновенные акции	1,9	0,633
Облигационный заем	0,6	0,2
Сумма	3	1

Перемножим стоимость источника капитала на его долю в общей стоимости (5 столбец)

Таблица 3

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость	Доля в рыночной стоимости	
Кредит	10	0,5	0,167	1,67
Обыкновенные акции	16	1,9	0,633	10,128
Облигационный заем	8	0,6	0,2	1,6
Сумма		3	1	WACC=13,398

Задача 5. Период прогноза 5 лет. Чистый денежный поток предприятия на конец 6 года предполагается равным $F=100000$ руб. Ожидается, что чистый денежный поток предприятия будет расти каждый год с постоянной скоростью $g=10\%$. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Решение:

Определим значение остаточной стоимости предприятия на конец 5-го года:

$$S = \frac{F}{r - g} = \frac{100000}{0,15 - 0,1} = 2000000 \text{ руб.}$$

Тогда текущее значение остаточной стоимости предприятия равно:

$$C_{ост} = \frac{S}{(1+r)^n} = \frac{2000000}{(1+0,15)^5} \approx 994353,47 \text{ руб.}$$

Задача 6. Ожидаемый чистый денежный поток предприятия на конец 1-го года равен 500000 руб, на конец 2-го года – 750000руб., на конец 3-го года – 900000руб. В дальнейшем прогнозируется ежегодный рост чистого денежного потока 10%. Средневзвешенная стоимость капитала $WACC=15\%$. Определить текущую стоимость предприятия.

Решение:

Здесь период прогноза – 3 года. За ставку дисконтирования примем средневзвешенную стоимость капитала $WACC=15\%$.

Текущая стоимость предприятия:

$Ст = ЧДП + Сост$, где

ЧДП - текущая стоимость чистых денежных потоков в течение прогнозируемого периода;

Сост - текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Текущая стоимость чистых денежных потоков в течение прогнозируемого периода:

$$ЧДП = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} = \frac{500000}{(1+0,15)^1} + \frac{750000}{(1+0,15)^2} + \frac{900000}{(1+0,15)^3} = 1593655 \text{ руб.}$$

Для нахождения текущего значения остаточной стоимости предприятия воспользуемся методом роста чистого денежного потока.

Чистый денежный поток предприятия на конец 4-го года равен

$$F = 900000(1+0,10) = 990000 \text{ руб.}$$

Тогда значение остаточной стоимости предприятия на конец 3-го года будет:

$$S = \frac{F}{r-g} = \frac{990000}{0,15-0,1} = 19800000 \text{ руб.}$$

Отсюда текущее значение остаточной стоимости предприятия равно:

$$C_{ост} = \frac{S}{(1+r)^n} = \frac{19800000}{(1+0,15)^3} \approx 13018821 \text{ руб.}$$

Поэтому текущая стоимость предприятия

$$Ст = ЧДП + Сост = 1593655 + 13018821 = 14612476 \text{ руб.}$$

Задача 7. Банк выдает кредит на сумму 30000 долл., срок 5 лет, процентная ставка 5% годовых. Составить план погашения долга:

- методом Инвуда;
- методом Ринга;
- методом Хоскольда.

Решение:

а) Ежегодный платеж:

$$R = \frac{A * i}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}} = \frac{30000 * 0,05}{1 - \frac{1}{(1+0,05)^5}} \approx 6929,24 \text{ долл.}$$

Тогда всего за 5 лет будет выплачено $5 * 6929,24 = 34646,2$ долл.

б) Ежегодный платеж в 1-ый год:

$$R = \frac{A}{n} + \frac{i * A(n+1-j)}{n} = \frac{30000}{5} + \frac{0,05 * 30000 * (5+1-1)}{5} = 7500 \text{ долл.}$$

Ежегодный платеж во 2-ой год:

$$R = \frac{A}{n} + \frac{i * A(n+1-j)}{n} = \frac{30000}{5} + \frac{0,05 * 30000 * (5+1-2)}{5} = 7200 \text{ долл.}$$

Можно решить эту задачу заполнив таблицу.

Таблица 1

Год	1/n-я часть суммы кредита	5% от остатка долга	Суммарная выплата	Остаток долга
0	0	0	0	30000
1	6000	1500	7500	24000
2	6000	1200	7200	18000
3	6000	900	6900	12000
4	6000	600	6600	6000
5	6000	300	6300	0
Сумма	30000	4500	34500	

Тогда всего за 5 лет будет выплачено 34500 долл.

в) Ежегодный платеж:

$$R = A * \left(i + \frac{r}{(1+r)^n - 1} \right) = 30000 * \left(0,05 + \frac{0,02}{(1+0,02)^5 - 1} \right) \approx 7264,75 \text{ долл.}$$

Тогда всего за 5 лет будет выплачено $5 * 7264,75 = 36323,75$ долл.

Задача 8. Метод капитализации чистого дохода (валовой прибыли) заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от предприятия с помощью коэффициента капитализации.

В качестве капитализируемой величины выбирается валовая прибыль. Валовая прибыль ООО «Сладкий рай» в 2007 году составила 2350 тыс. руб. Коэффициент капитализации необходимый для дальнейших расчетов находим методом кумулятивного построения (формула 1):

$$K = Cб + Pл + Pр \quad (1)$$

где Cб – безрисковая ставка (в качестве «безрисковой» взята ставка по депозитам для юридических лиц в банках высокой надежности, по данным агентства «Росбизнесконсалтинг» на 01.01.08 г. составляла 12 %);

Pл – риск ликвидности (возможность потери, при реализации объекта – в данном случае предприятия ООО «Сладкий рай» из-за недостаточной развитости рынка, несбалансированности, неустойчивости) – 10%;

Pр – региональный риск, присущ для конкретного региона (Алт. край) – 7%.

Определить рыночную стоимость предприятия ООО «Сладкий рай».

Решение:

Определим коэффициент капитализации:

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

Тогда рыночная стоимость предприятия

$$V = I : R,$$

$$V = 2350 / 0,29 = 8103,45 \text{ тыс. руб.}$$

2. Владелец бензоколонки предполагает в течение пяти лет получать ежегодный доход в сумме 30.000 долл. В конце пятого года он планирует продать бензоколонку за 100.000 долл.

Прогнозирование доходов от эксплуатации собственности имеет большую степень точности, чем прогнозирование цены продажи, поэтому ставки дисконта равны соответственно 10% и 15%.

Определить текущую стоимость совокупного дохода от бензоколонки.

Решение:

1. Текущая стоимость потока дохода от эксплуатации

$$30.000 \cdot 3,79079 = 113.723,7 \text{ долл.}$$

2. Текущая стоимость дохода от продажи

$$100.000 \cdot 0,49718 = 49.718 \text{ долл.}$$

3. Текущая стоимость совокупного дохода

$$113.723,7 + 49.718 = 162.441,7 \text{ долл.}$$

ТЕМА 6. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1 Суть сравнительного подхода

Данный метод основан на принципе замещения — покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный (рыночный) подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Основные преимущества сравнительного подхода:

1) оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятия. Цена определяется рынком, а оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом;

2) оценка основана на ретроинформации отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия;

3) цена фактически совершенной сделки максимально учитывает спрос на рынке, а значит, является реальным отражением спроса и предложения,

Вместе с тем, сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков: игнорирует перспективы развития предприятия в будущем; получение информации от предприятий-аналогов является довольно сложным процессом; оценщик должен сделать сложные корректировки, вносить поправки, требующие серьезного обоснования, в итоговую величину и промежуточные расчеты. Разрешение данных противоречий в практике оценочной деятельности реализуется путем применения различных подходов к оценке (затратного, доходного).

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Второе условие — это открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим необходимым условием является наличие специальных служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование

соответствующего банка данных облегчит работу оценщика, поскольку сравнительный подход является достаточно трудоемким и дорогостоящим.

В зависимости от целей, объекта и конкретных условий оценки сравнительный подход предполагает использование трех основных методов.

1. Метод компании-аналога.
2. Метод сделок.
3. Метод отраслевых коэффициентов.

Метод компании-аналога или метод рынка капитала основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Таким образом, базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерных обществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

Метод сделок или метод продаж ориентирован на цены приобретения предприятия в целом либо контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного метода — оценки предприятия или контрольного пакета акций.

Метод отраслевых коэффициентов или метод отраслевых соотношений основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками. В результате обобщения были разработаны достаточно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия. Например, цена бензозаправочной станции колеблется в диапазоне 1,2—2,0 от месячной выручки. Цена предприятия розничной торговли формируется следующим образом: 0,75 — 1,5 от величины чистого годового дохода увеличивается на стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцениваемое предприятие.

Отбор компаний для сравнения производится по следующим критериям принадлежность к той или иной отрасли, региону; вид выпускаемой продукции или услуг; диверсификации продукции или услуг; стадия жизненного цикла, на которой находится компания; размеры компаний, стратегия их деятельности, финансовые характеристики.

6.2 Метод рынка капитала

Практика применения подхода компании-аналога предполагает определенную последовательность этапов и выполнение стандартных процедур.

Начальный этап — получение финансовой отчетности оцениваемой компании за репрезентативный период. Длительность репрезентативного периода в каждом конкретном случае определяется индивидуально, но общее требование — он должен охватывать период деятельности предприятия, чтобы выявить в его развитии закономерности и тенденции. Как правило, продолжительность анализируемого периода от 2 до 5 лет.

Следующий этап – трансформация, нормализация финансовой отчетности оцениваемой компании и ее анализ. Именно в трансформированной форме имеется финансовая информация по компаниям, которые могут выступать в качестве сопоставимых.

Нормализация отчетности - проводится с целью определения доходов и расходов компании, характерных для нормального функционирующего бизнеса. Цель этих процедур — элиминировать влияние всех случайных факторов при анализе бизнеса для более корректного сопоставления с компаниями аналогами.

Поиск и подбор сопоставимых компаний — ключевой момент при использовании данного подхода. Выбор действительно сопоставимых компаний является одним из наиболее сложных этапов в применении этого метода. В качестве критериев отбора могут быть использованы;

- финансовый сегмент рынка;
- диверсифицированность продукции (деятельности);
- стадия развития компаний;
- размеры компании;
- географические факторы;
- стратегия деятельности и перспективы развития;
- финансовые характеристики.

При выборе компаний по указанным критериям важным является наличие финансовой отчетности отобранных компаний. Обычно в качестве компаний, используемых для составления с оцениваемой, предпочтительнее использовать данные по национальному рынку. Но в случае отсутствия таких данных или их недостаточного количества поиск необходимо проводить в глобальном масштабе.

Проведение финансового анализа позволяет отобрать действительно сопоставимые с оцениваемой компании и включает:

- анализ коэффициентов заемных средств (структура капитала);
- анализ коэффициентов собственных оборотных средств (ликвидность);
- анализ сопоставление балансовых отчетов, отчетов о прибылях и убытках стандартного формата;
- анализ операционных коэффициентов (доход на активы, доход на собственный капитал и т.д.).

Третий этап — определить, какой из оценочных мультипликаторов наиболее применим для оцениваемой компании. Для анализа предприятия может быть выбрано несколько оценочных коэффициентов и рассчитано несколько показателей стоимости.

Оценщик должен принимать во внимание относительную значимость каждого показателя стоимости, используемого при подготовке заключения о стоимости.

Ценовой мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база является измерителем, отображающим финансовые

результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и другие показатели.

Наиболее часто используются следующие оценочные мультипликаторы:

- цена/валовые доходы;
- цена/прибыль до налогообложения;
- цена/чистая прибыль;
- цена/балансовая стоимость собственного капитала.

Выбор наиболее уместного мультипликатора определяется каждой конкретной ситуацией.

Показатель цена/валовые доходы более применим, когда оцениваемая и сопоставимые компании имеют сходные операционные расходы. В основном это компании сферы услуг.

Мультипликатор цена/чистая прибыль — наиболее часто рассчитываемый показатель. Особенно уместен, когда прибыль относительно высока и отражает реальное экономическое состояние компании.

Мультипликатор цена/прибыль до налогообложения более предпочтителен для сопоставления компаний, имеющих различные налоговые условия.

Показатель цена/денежный поток уместен, когда компания имеет относительно низкий доход, сравнимый с амортизацией.

Показатель цена/балансовая стоимость собственного капитала наиболее применим к компаниям, имеющим на балансе значительные величины активов, и когда имеется устойчивые связи между показателем балансовой стоимости и генерируемым компанией доходом.

Четвертым, завершающим этапом применения данного подхода к оценке компании является умножение соответствующего показателя оцениваемой компании на мультипликатор компании-аналога. Если используется несколько мультипликаторов - определить удельный вес каждого результата, и сделать, окончательный вывод.

6.3 Метод сделок

Этапы процесса оценки бизнеса методами рынка капитала и сделок совпадают:

- 1) изучение рынка и поиск аналогичных предприятий, в отношении которых имеется информация о ценах сделок или котировках акций;
- 2) финансовый анализ и повышение уровня сопоставимости информации;
- 3) расчет оценочных мультипликаторов;
- 4) применение мультипликаторов оцениваемого предприятия;
- 5) выбор величины стоимости оцениваемого предприятия;
- 6) внесение итоговых поправок на степень контроля.

Наряду с совпадением этапов оценки, методы рынка капитала и сделок имеют различия (табл. 6.1)

Таблица 6.1

Основные различия методов рынка капитала и сделок

Различия	Особенности	
	метод рынка капитала	метод сделок
Типы исходной ценовой информации	Цены на единичные акции предприятий-аналогов	Цены продаж контрольных пакетов и предприятий целиком, информация о слияниях и поглощениях предприятий
Время анализируемых сделок	Данные о текущих ценах акций	Информация о ранее совершенных сделках
Учет элементов контроля	Цена одной акции не учитывает никаких элементов контроля	Цена контрольного пакета акций или предприятия в целом включает премию за элементы контроля
Результат оценки	Стоимость одной акции или неконтрольного пакета	Стоимость контрольного пакета или предприятия в целом

6.4 Метод отраслевых соотношений

Метод отраслевых соотношений (синонимы: метод отраслевых коэффициентов, формульный метод) заключается в определении ориентировочной стоимости предприятия с использованием соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Отраслевые коэффициенты или соотношения рассчитываются на основе статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами.

Рынок купли-продажи готового бизнеса в России только развивается, поэтому метод отраслевых коэффициентов еще не получил достаточного распространения в отечественной практике.

На Западе рынок бизнеса развит давно и в результате обобщения были разработаны достаточно простые соотношения для определения стоимости оцениваемого предприятия.

Метод целесообразно использовать только в случаях, когда подобные предприятия часто продаются, а оценщик имеет накопленный опыт оценки объектов данного вида. Причем отраслевые соотношения могут быть разработаны оценщиком самостоятельно на основе анализа отраслевых данных. Наиболее типичные соотношения, используемые при определении ориентировочной стоимости бизнеса в рыночных странах, приведены в табл. 6.2

Отраслевые соотношения для определения стоимости бизнеса

Вид бизнеса	Соотношения между ценой и финансовыми показателями, позволяющие оценить бизнес
Страховые компании	Цена в интервале 120-150% от годовых комиссионных
Бензозаправочные станции	Цена бензозаправочной станции колеблется в диапазоне 1,2-2,0 месячной выручки
Предприятия розничной торговли	Цена составляет 0,75-1,5 величины чистого годового дохода плюс стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцениваемое предприятие
Бары и кафе	Цена « Объем продаж за полгода + Стоимость лицензии
Пиццерии, кофейни	Цена * Месячная прибыль x 4 + Стоимость запасов
Рекламные агентства	Цена = 75% годовой выручки
Хлебопекарни	Цена = 15% годового объема продаж + Стоимость оборудования + Стоимость запасов
Продажа новых автомобилей	Цена = 50% годовой выручки + Товарные запасы и оборудование
Аптеки	Цена ~ 75% годовой прибыли + Стоимость оборудования + Стоимость товарных запасов
Автомастерские	Цена = месячная прибыль x 2 + Рыночная стоимость оборудования

Метод отраслевых соотношений постепенно находит применение в российской практике, в частности в связи с введением единого налога на вмененный доход, когда можно узнать ориентировочный доход бизнеса и сопоставить его с ценами продаж.

Типовые задачи по теме

«Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия»

Задача 1. Предприятие в течении последних нескольких лет получало годовую прибыль 100000руб. Ценовой мультипликатор «цена/прибыль» для предприятия-аналога равен 5. Определить оценку стоимости предприятия.

Решение:

Оценка стоимости предприятия = (годовая прибыль предприятия)*(ценовой мультипликатор «цена/прибыль»)=100000*5=500000 руб.

Задача 2. Определить стоимость складского помещения, расположенного в районе «А», если похожий склад, расположенный в районе «В» с худшими подъездными путями, продан за 1500 тыс. руб.

Корректировка стоимости за счет подъездных путей по мнению оценщика составляет 5%. анализ рынка показал, что складские помещения в районе «А» дешевле, чем в районе «В» на 10%.

Решение:

Корректировочный коэффициент на менее престижное положение объекта оценки составит 0,90. Корректировка на качество подъездных путей – 1,05 (у объекта оценки подъездные пути лучше, за счет чего его стоимость выше, чем у аналога, на 5%).

Тогда скорректированная цена продажи объекта-аналога составит:

$$1500 \cdot 0,90 \cdot 1,05 = 1400 \text{ (тыс. руб.)}$$

Стоимость объекта оценки, определенная сравнительным подходом составляет 1400 тыс. руб.

ТЕМА 7. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КОНТРОЛЬНОГО И НЕКОНТРОЛЬНОГО ПАКЕТОВ АКЦИЙ. УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ ПРЕДПРИЯТИЯ ПО ДАННЫМ ПРОВЕДЕННОЙ ОЦЕНКИ

7.1. Учет уровня контроля над предприятием в оценке стоимости пакетов акций

В процессе оценки бизнеса часто требуется определение рыночной стоимости не всего предприятия, не всех 100% его акций, а лишь пакета (пая). Важнейший вопрос, который возникает при этом: является ли оцениваемый пакет акций контрольным? Уровень контроля над предприятием, получаемый собственником пакета, влияет на стоимость оцениваемой доли. Степень влияния собственников на деятельность предприятия различна и тесно связана с объемом прав, соответствующим доле. В некоторых случаях собственник большего пакета акций способен влиять на направления деятельности предприятия, условия совершения сделок, а иногда и устанавливать для себя более выгодные условия.

Уровень контроля, который получает новый собственник, может в среднем на 20—35% повлиять на итоговую стоимость пакета акций предприятия. Если предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или если приобретает контрольный пакет акций, то новый собственник получает такие существенные права, как право назначать управляющих, определять величину оплаты их труда, влиять на стратегию развития предприятия, продавать или покупать его активы, реструктурировать и даже ликвидировать данное предприятие, принимать решение о поглощении других предприятий, изменять уставные документы и распределять прибыль по итогам деятельности предприятия, в том числе устанавливать размеры дивидендов.

Под *контрольным (мажоритарным)* пакетом подразумевается владение более 50% акций предприятия, дающих владельцу право полного контроля над компанией. Но на практике, если акции компании распылены, этот процент может быть значительно меньшим.

Неконтрольный (миноритарный) пакет определяет владение менее 50% акций предприятия.

Если оценщику нужно получить стоимость на уровне контрольного пакета, то к стоимости, полученной методом рынка капитала, надо добавить премию за контроль. Для получения стоимости неконтрольного пакета нужно из стоимости контрольного пакета вычесть скидку за неконтрольный характер.

Премия за контроль — стоимостное выражение преимущества, связанного с владением контрольным пакетом акций, дающим дополнительные возможности контроля над предприятием по сравнению с владением миноритарным пакетом акций.

Скидка за неконтрольный характер — величина, на которую уменьшается стоимость оцениваемой доли пакета, рассчитанной из общей стоимости пакета акций предприятия, за счет ее неконтрольного характера.

Стоимость владения (распоряжения) контрольным пакетом всегда выше стоимости владения неконтрольным пакетом, так как владение контрольным пакетом обуславливают следующие основные элементы контроля: выборы совета директоров и назначение менеджеров; определение вознаграждений и привилегий менеджеров; определение политики предприятия, изменение стратегии развития бизнеса; принятие решений о поглощениях или слияниях с другими компаниями; принятие решений о ликвидации, распродаже имущества предприятия; принятие решений об эмиссии; изменение уставных документов; распределение прибыли по итогам деятельности предприятия, в том числе установление размеров дивидендов и др.

В определении скидки за неконтрольный характер или премии за контроль играет роль тип акционерного общества. Традиционно в странах с рыночной экономикой функционируют акционерные общества двух типов: закрытые и открытые. Эти общества выпускают акции, за счет чего формируют собственный капитал.

Основное различие закрытых и открытых акционерных обществ: закрытые имеют право распределять акции только среди учредителей и акции могут продаваться третьим лицам лишь с согласия большинства акционеров, а акции открытых акционерных обществ могут находиться в свободном обращении.

Если определяется стоимость меньшей доли закрытой компании с помощью методов расчета стоимости контрольного пакета, то нужно вычесть скидки:

- за неконтрольный характер;
- за недостаточную ликвидность.

7.2. Расчет премии и скидок с учетом степени контроля и ликвидности пакета акций

Держатели неконтрольных пакетов не могут определять дивидендную политику компании, а на избрание совета директоров влияют лишь в ограниченных принципами голосования рамках.

Соответственно, неконтрольные пакеты стоят меньше пропорциональной части стоимости предприятия.

При приобретении контрольного пакета акций инвестор должен заплатить за право решающего голоса в размере премии за владение контрольным пакетом. Однако на практике часто действуют факторы, ограничивающие права владельцев контрольных пакетов и снижающие тем самым стоимость контроля.

Рассмотрим основные методы определения премий за контроль.

1. Наиболее распространенным методом расчета премий за контроль является сравнение цены, по которой акции компании-аналога продавались на свободном рынке за некоторое время (обычно за два месяца) до совершения сделки слияния или поглощения.

Разница в цене, выраженная в процентах к цене неконтрольного пакета акций, представляет величину премии за контроль. Полученный результат является базой для определения обоснованной премии за контроль, которую оценщик может скорректировать исходя из имеющейся информации по оцениваемой компании.

2. «Горизонтальный» подход — сравнение результатов оценки предприятия, полученных методом рынка капитала и методами, учитывающими степень контроля (методом сделок, методами затратного и доходного подходов).

Пример 7.1. Значение стоимости свободно реализуемой меньшей доли, полученное с применением метода рынка капитала, составило 7 млн руб. Данный результат при достаточном уровне информации можно рассматривать как стоимость пакета, не включающего элементы контроля. Стоимость, определенная затратным подходом, составляет 10 млн руб. Значит, скидка" за неконтрольный характер составит 30% (разница между 10 и 7 млн руб.).

В первом способе расчета премии за контроль сравниваются цены, по которым акции предприятия продавались на фондовом рынке в течение определенного периода. Разность цен, выраженная в процентах от цены неконтрольного пакета, является премией за контроль. При проведении такого анализа обычно исследуются ретроспективные данные по рынку за последние два-три месяца. В ходе анализа информации необходимо учитывать факторы:

- 1) компании должны относиться к одной отраслевой группе;
- 2) для определения степени сопоставимости компаний-аналогов и объекта оценки необходим анализ основных финансовых показателей этих компаний.

Контрольные пакеты более ликвидны, чем неконтрольные, а пакеты открытых компаний более ликвидны, чем закрытых.

7.3. Оценка пакета акций с учетом премий и скидок

Владелец пакета акций является собственником части предприятия. Поэтому стандартный подход к оценке пакетов акций заключается в определении сначала стоимости предприятия в целом, а затем — ее части, соответствующей оцениваемому пакету и связанным с ним характеристикам контрольноеTM и ликвидности.

Стоимость контрольного пакета акций компании закрытого типа обычно предполагается пропорциональной общей стоимости предприятия.

Стандартный подход к оценке неконтрольного пакета акций включает этапы:

- 1) определение стоимости предприятия в целом;
- 2) деление полученной величины стоимости предприятия в целом на общее число выпущенных и находящихся в обращении акций, в результате чего получается базовая стоимость акции;
- 3) определение стоимости акции вычитанием из базовой стоимости акции скидки за неконтрольный характер;
- 4) определение стоимости пакета умножением стоимости акции на количество акций в пакете.

Однако следует учесть эффект распределения собственности: при оценке небольших по размеру пакетов не следует вычитать скидки за неконтрольный характер, если в фирме мажоритарным интересом никто не владеет, но один из акционеров, стремясь получить контрольный пакет, готов заплатить премию за возможность приобрести один или несколько мелких пакетов. Тогда неконтрольные пакеты, приобретаемые для получения контрольного пакета, наоборот заслуживают премии.

Возможна следующая модификация стандартного подхода к оценке неконтрольных пакетов: оценивается сначала стоимость всего предприятия, затем рассчитывается пропорциональная неконтрольному пакету часть общей стоимости, после чего вычитается скидка на неконтрольный характер.

Оценить неконтрольные пакеты можно и другими способами:

- 1) информация для оценки неконтрольного пакета берется из данных по продаже сопоставимых неконтрольных пакетов открытых компаний, поэтому для определения стоимости неконтрольного пакета закрытых компаний вычитается скидка на недостаточную ликвидность;
- 2) на основе прогнозируемых по срокам и сумме дивидендов и выручки от продажи в будущем неконтрольного пакета определяется модель денежного потока, которая дисконтируется;
- 3) на основе прогноза не ограниченного по времени потока дивидендов без учета остаточной стоимости продажи проводится капитализация дохода.

В целом, для получения итоговой величины стоимости в процессе оценки предприятия в зависимости от размера приобретаемого пакета акций и его ликвидности учитываются:

- премия за приобретение контрольного пакета,
- скидка за неконтрольный характер,
- скидка за недостаточную ликвидность
- и иные факторы, влияющие на стоимость пакетов в конкретной ситуации.

7.4 Согласование данных в итоговую оценку стоимости

Согласно российскому законодательству оценщик обязан использовать три подхода к оценке, а в случае невозможности применения какого-либо из них — обосновывать отказ от его использования.

Окончательное, итоговое суждение о стоимости имущества выносится оценщиком на основе анализа результатов примененных подходов к определению стоимости объекта оценки.

На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости, а на практике получаемые отличающимися способами величины могут существенно различаться (от 5 до 50% и даже более, особенно при оценке бизнеса).

Итоговая величина стоимости объекта оценки — величина стоимости объекта оценки, полученная как итог обоснованного оценщиком обобщения результатов расчетов стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки.

Для сведения воедино разрозненных значений стоимости, полученных классическими подходами к оценке, проводят согласование результатов.

Согласование результатов оценки — это получение итоговой оценки имущества путем взвешивания и сравнения результатов, полученных с применением различных подходов к оценке.

Как правило, один из подходов считается базовым, два других необходимы для корректировки получаемых результатов. При этом учитывается значимость и применимость каждого подхода в конкретной ситуации. Из-за неразвитости рынка, специфичности объекта

или недостаточности доступной информации бывает, что некоторые из подходов в конкретной ситуации невозможно применить.

Для согласования результатов необходимо определить «веса», в соответствии с которыми отдельные ранее полученные величины сформируют итоговую рыночную стоимость имущества с учетом всех значимых параметров на базе экспертного мнения оценщика.

Согласование результатов, полученных различными подходами оценки, проводится по формуле

$$C_{ит} = C_{зп} \times K_1 + C_{дп} \times K_2 + C_{сп} \times K_3, \quad (7.1)$$

где $C_{ит}$ — итоговая стоимость объекта оценки;

$C_{зп}$, $C_{дп}$, $C_{сп}$ — стоимости, определенные затратным, доходным и сравнительным подходами;

K_1, K_2, K_3 — соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке.

В отношении этих коэффициентов выполняется равенство:

$$K_1 + K_2 + K_3 = 1 \quad (7.2)$$

Весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке, округляются с точностью до 10% (реже до 5%) в целях использования данных весов для согласования. Округление необходимо в связи с тем, что

неокругленные веса порождают у читателя отчета ошибочное представление о точности полученного результата. Итоговая величина стоимости — это лишь наиболее вероятная цена.

На основе округленных весов рассчитывается согласованная стоимость оцениваемого имущества путем умножения полученного с помощью каждого подхода результата на округленный вес подхода, рассчитанный в целях согласования стоимостей. Полученное значение округляется.

При согласовании учитываются:

- 1) полнота и достоверность информации;
- 2) соответствие цели;
- 3) преимущества и недостатки подходов в конкретной ситуации.

7.5 Составление отчета об оценке

Отчет об оценке — документ, содержащий обоснование мнения оценщика о стоимости имущества. При составлении отчета об оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение. Своевременное составление в письменной форме и передача заказчику отчета об оценке объекта является надлежащим исполнением оценщиком обязанностей, возложенных на него договором.

Общие требования к оформлению результатов оценки установлены Федеральным законом от 29.07.1998 № 153-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

Если при проведении оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете должны быть указаны критерии их установления и причины отступления от возможности определения рыночной стоимости.

Результаты оценки действительны только для указанной даты оценки и заявленной цели. Оценщик, подписавший отчет об оценке, несет ответственность за заявления, сделанные в отчете об оценке.

Каждый оценщик в зависимости от особенностей ситуации может менять количество разделов отчета об оценке, их содержание. Главное — придерживаться требований законодательства к содержанию отчета.

Таблица 7.1

Характеристика основных разделов отчета об оценке бизнеса

Разделы отчета об оценке	Содержание разделов
Введение	<ul style="list-style-type: none"> – Задание по оценке: цель оценки, исполнители работ по оценке – Вид определяемой стоимости – Описание оцениваемой доли предприятия – Краткая характеристика предприятия

	<ul style="list-style-type: none"> – Краткая характеристика применяемых методов оценки – Величина стоимости – Дата оценки – Допущения и ограничивающие условия – Отсутствие личной заинтересованности оценщика
Описание макроэкономических параметров	<ul style="list-style-type: none"> – Основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты оценки – Тенденции макроэкономических факторов и их воздействие на перспективы бизнеса
Описание отрасли, в которой функционирует исследуемое предприятие	<ul style="list-style-type: none"> – Состояние отрасли – Рынки сбыта и особенности сбыта продукции – Условия конкуренции в отрасли (цены, качество обслуживания, каналы сбыта, объемы продаж, реклама)
Финансовый анализ	<ul style="list-style-type: none"> – Анализ финансовых отчетов (за 3-5 лет) – Пояснения внесенных в целях оценки корректировок финансовой отчетности (нормализующих и прочих) – Анализ финансовых коэффициентов – Принятые допущения, результаты сравнения с финансовыми показателями аналогов, прогнозы финансового состояния предприятия – Влияние финансовых показателей на стоимость бизнеса
Выбор подходов к оценке	<ul style="list-style-type: none"> – Основания для выбора методов оценки, применимых в конкретной ситуации – Обязательное обоснование отказа от использования какого-либо подхода (в случае невозможности применить все три подхода к оценке)
Определение стоимости предприятия выбранными подходами к оценке	<ul style="list-style-type: none"> – Расчеты и логика рассуждений по определению стоимости предприятия с применением выбранных подходов и методов оценки – Способы получения переменных (ставки дисконтирования, ставки капитализации, мультипликаторы)

Определение итоговой стоимости объекта оценки	<ul style="list-style-type: none"> – Согласование полученных результатов в итоговую оценку стоимости бизнеса – Логические рассуждения, обосновывающие применение премий и скидок (скидок за неконтрольный характер и недостаточную ликвидность, премий за контроль)
Заключение	<ul style="list-style-type: none"> – Основные выводы и величина стоимости бизнеса – Рекомендации по результатам проведенной оценки
Список использованных источников	<ul style="list-style-type: none"> – Информационные агентства, органы статистики и т.п. – Периодическая экономическая печать (газеты, журналы) – Методическая литература (книги, статьи, стандарты)
Приложения	<ul style="list-style-type: none"> – Документы, на основе которых проводился финансовый анализ: данные баланса (форма № 1) и отчета о финансовых результатах (форма № 2) за анализируемый период – Фотографии объекта оценки (в случае необходимости) – Копии документов о квалификации оценщика – Прочие сведения

7.6 Управление стоимостью предприятия

Результаты оценки бизнеса, получаемые на основе анализа внешней и внутренней информации, необходимы не только для проведения переговоров о купле-продаже, они играют существенную роль при выборе стратегии развития предприятия, принятии инвестиционных решений. Так, в процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; для принятия обоснованных управленческих решений необходима инфляционная корректировка финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений; для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса необходимо знать стоимость всего предприятия или части его активов.

В условиях конкуренции эффективное функционирование предприятия достигается при стремлении к максимизации дисконтированного денежного потока, выражающего ценность капитала. Поэтому важнейшим при оценке бизнеса считается доходный подход, основанный на преобразовании в

текущую стоимость ожидаемых денежных потоков, т.е. потоков дохода от предприятия за вычетом ряда обязательств, связанных с их получением.

Управление стоимостью предприятия направлено на обеспечение роста рыночной стоимости самого предприятия и его акций. Для этого используются приемы маркетинга, финансового менеджмента, оперативного управления, управления инновационными проектами. Применение технологии оценки бизнеса позволяет оценить текущую и будущую стоимость предприятия как с учетом внедрения инновационного инструментария, так и без него.

Концепция управления стоимостью предприятия предполагает, что менеджеры предприятия нацелены на действия и управленческие решения, которые увеличивают не столько текущие, либо надежно планируемые на ближайший период прибыли, сколько создают основу для получения гораздо больших и даже, возможно, четко не прогнозируемых прибылей в более отдаленном будущем, что, однако, способно резко повысить текущую стоимость предприятия.

Процесс разработки стратегии по увеличению стоимости предприятия представляет собой последовательность следующих этапов:

- 1) анализ предприятия «как есть», без учета видимых изменений;
- 2) определение фактической стоимости предприятия;
- 3) выявление влияющих на стоимость факторов;
- 4) разработка стратегии по увеличению стоимости на основе внутренних факторов:

— поиск внутренних возможностей роста стоимости (улучшение финансового состояния на основе финансового анализа, поиск внутренних резервов повышения эффективности

работы предприятия);

— определение потенциальной стоимости с учетом внутренних улучшений;

5) разработка направлений организационной и финансовой реструктуризации;

6) определение вариантов потенциальной стоимости с учетом внутренних и внешних улучшений;

7) разработка оптимальной стратегии по максимальному увеличению стоимости предприятия.

Типовые задачи по теме

«Оценка стоимости контрольного и неконтрольного пакетов акций.

Управление стоимостью предприятия по данным проведенной оценки»

Задача 1. Стоимость ЗАО «Фирма» в целом составляет 53 550 тыс. руб. Определить стоимость пакета 60% акций.

Решение:

$$53\ 550 \times 60\% = 32\ 130 \text{ (тыс. руб.)}$$

Задача 2. Определена стоимость предприятия в целом, ее величина составила 10 млн руб., общее количество обыкновенных акций, выпущенных предприятием, — 10 тыс. штук.

Требуется определить стоимость пакета 20% акций этого предприятия.

По мнению оценщика, скидка за неконтрольный характер пакета составляет 30%.

Решение:

1. Найдем базовую стоимость одной акции:

$$10 : 10 = 1 \text{ (тыс. руб.)}$$

2. Определим стоимость одной акции с учетом скидки за неконтрольный характер, так как единичная акция, как и неконтрольный пакет, не дает их собственнику элементов контроля:

$$1000 - 30\% \times 1000 = 700 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, единичная акция или одна акция внутри неконтрольного пакета оценивается в 700 руб. за 1 шт.

3. Найдем количество акций, входящих в пакет 20%:

$$10 \times 20\% = 2 \text{ (тыс. шт.)}$$

4. Рассчитаем стоимость оцениваемого неконтрольного пакета:

$$2 \times 700 = 1\,400\,000 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, стоимость пакета 20% акций предприятия составляет 1,4 млн руб.

Задача 3. Стоимость предприятия 10 млн руб. Предположим, требуется определить стоимость пакета 20% акций этого предприятия, если скидка за неконтрольный характер пакета составляет 30%.

Решение:

1. Найдем 20% стоимости предприятия (так как владелец оцениваемого пакета обладает пакетом 20% акций):

$$10 \times 20\% = 2 \text{ (млн руб.)}$$

2. Определим стоимость оцениваемого пакета 20% с учетом скидки на неконтрольный характер:

$$2 - 2 \times 30\% = 1\,400\,000 \text{ (руб.)}$$

Таким образом, стоимость пакета 20% акций предприятия составляет 1,4 млн руб.

Задача 4. С помощью процедуры взвешивания определить стоимость объекта.

Подход к оценке	Стоимость, руб.	Вес
Доходный	300000	0,6
Затратный	600000	0,1
Сравнительный	400000	0,3

Решение:

$S_{ит} = 300000 \times 0,6 + 600000 \times 0,1 + 400000 \times 0,3 = 180000 + 60000 + 120000 = 360000$
руб.

ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ К КУРСУ «ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА»

1. Оценка стоимости предприятия – это:

- a. важнейшая функция маркетинга и системы управления предприятием в целом
- b. официальная оценка, определение стоимости, как правила объектов недвижимости, проводимые при налогообложении, страховании, приватизации, наследовании, аренде, выкупе имущественных ценностей или в целях их учета
- c. определенная деятельность, организованная в рамках определенной структуры

2. Порядок организации информации, предусматривающий ее расположение от общего к частному или от частного к общему:

- a. хронологический
- b. логический
- c. журналистский
- d. научный

3. Процедура корректировки счетов для приведения их к единым стандартам бухгалтерского учета:

- a. инфляционная корректировка отчетности
- b. нормализация бухгалтерской отчетности
- c. трансформация бухгалтерской отчетности
- d. вычисление относительных показателей

4. Метод, основанный на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами:

- a. компании-аналога
- b. сделок
- c. отраслевых коэффициентов

5. Принципы, связанные с представлением собственника об имуществе:

- a. зависимости
- b. полезность
- c. конкуренции
- d. остаточной продуктивности
- e. ожидания

6. Затраты на создание предприятия, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но постороннего в новом архитектурном стиле, с использованием современных и прогрессивных материалов, инструкций, оборудования – это:

- a. инвестиционная стоимость

- b. стоимость замещения
- c. стоимость воспроизводства
- d. рыночная стоимость

7. Метод, заключающийся в составлении смет затрат на все виды работ, необходимых для строительства отдельных конструктивных элементов объекта и объекта в целом:

- a. поэлементный метод расчета
- b. индексный метод
- c. метод количественного анализа
- d. метод сравнительной единицы

8. Последовательность стадий оценки стоимости предприятия:

- a. доклад об оценке
- b. предварительный осмотр предприятия и заключение договора на оценку
- c. определение проблемы
- d. анализ конъюнктуры рынка
- e. выбор методов оценки и их применение для оценки анализируемого объекта
- f. оценка земельного участка
- g. согласование результатов, полученных с помощью различных подходов
- h. сбор и анализ информации
- i. подготовка отчета и заключения об оценке

9. Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает:

- a. верно
- b. неверно

10. Сопоставить выражения

1. затратный подход	a. метод рынка капитала
2. доходный подход	b. метод накопления активов
3. сравнительный подход	c. метод движения денежных потоков

11. Если активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, то это пример:

- a. упорядоченной ликвидации
- b. принудительной ликвидации
- c. ликвидации с прекращением существования активов предприятия

12. Последовательность стадий оценки стоимости предприятия методом компании-аналога:

- a. трансформация, нормализация финансовой отчетности оцениваемой компании
- b. умножение соответствующего показателя оцениваемой компании на мультипликатор компании-аналога
- c. определение оценочного мультипликатора для оцениваемой компании
- d. получение финансовой отчетности оцениваемой компании за репрезентативный период

13. Стоимость бизнеса (предприятия) для конкретного инвестора, основанная на его планах, называется:

- a. стоимостью действующего предприятия
- b. инвестиционной стоимостью
- c. обоснованной рыночной стоимостью
- d. балансовой стоимостью

14. Экономический принцип, смысл которого заключается в том, что при наличии нескольких сходных или соразмерных объектов один из них, имеющий наименьшую цену, пользуется наибольшим спросом, это:

- a. принцип замещения
- b. принцип соответствия
- c. принцип прогрессии и регрессии
- d. принцип полезности

15. Несмотря на то что прошлые показатели и настоящее состояние предприятия важны при оценке бизнеса, именно будущее придаст бизнесу экономическую стоимость. Данное утверждение отражает принцип:

- a. альтернативности
- b. замещения
- c. ожидания
- d. будущей продуктивности

16. Если бизнес приносит нестабильно изменяющийся поток доходов, то целесообразно использовать для его оценки:

- a. метод избыточных прибылей
- b. метод капитализации дохода
- c. метод чистых активов
- d. метод дисконтирования денежных потоков

17. Ежегодный платеж по кредиту, рассчитываемый методом Ринга:

- a.
$$R = \frac{A * i}{1 - \frac{1}{(1 + i)^n}}$$
- b.
$$R = \frac{A}{n} + \frac{i * A(n + 1 - j)}{n}$$

$$R = A * \left(i + \frac{r}{(1+r)^n - 1} \right)$$

с.

18. Стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он включает, с учетом затрат на ликвидацию объекта оценки:

- a. рыночная
- b. ликвидационная
- c. утилизационная
- d. скраповая

19. Подход сравнительного анализа продаж базируется на принципе:

- a. ожидания
- b. замещения
- c. зависимости
- d. вклада

20. Этапы процесса оценки бизнеса методами рынка капитала и сделок:

- a. выбор величины стоимости оцениваемого предприятия
- b. финансовый анализ и повышение уровня сопоставимости информации
- c. внесение итоговых поправок на степень контроля
- d. расчет оценочных мультипликаторов
- e. изучение рынка и поиск аналогичных предприятий
- f. применение мультипликаторов оцениваемого предприятия

21. При использовании рыночного метода поправки вносятся:

- a. в цены объектов-аналогов
- b. в цену объекта оценки

22. Принципы, связанные с рыночной средой:

- a. зависимости
- b. полезность
- c. конкуренции
- d. остаточной продуктивности
- e. ожидания

23. Дифференцированный метод возмещения капитала применяется для оценки инвестиций:

- a. с возрастающим потоком доходов
- b. с убывающим потоком доходов
- c. с равномерным равновеликим потоком доходов

24. Метод, основанный на сопоставлении стоимости единицы потребительских свойств оцениваемого объекта со стоимостью аналогичной единицы из подобного типового сооружения:

- a. поэлементный метод расчета
- b. индексный метод
- c. метод количественного анализа
- d. метод сравнительной единицы

25. При использовании метода прямой капитализации потока доходов стоимость объекта оценки определяется:

- a. коэффициент капитализации
- b. доход / коэффициент капитализации
- c. коэффициент капитализации / доход

СПРАВОЧНЫЙ МАТЕРИАЛ

$$\diamond \text{Ст вост} = \text{ПС} * \text{Кп} ,$$

где Ст вост – восстановительная стоимость объекта, рассчитанная индексным способом

ПС – первоначальная стоимость объекта

Кп – индекс переоценки

$$\diamond \Sigma \text{Д} = \text{Ст вост} - \text{ПС},$$

где $\Sigma \text{Д}$ – сумма дооценки первоначальной стоимости до восстановительной

$$\diamond \Sigma \text{И} = \text{А} * \text{Кп},$$

где $\Sigma \text{И}$ – сумма износа

А – накопленная амортизация

$$\diamond \Sigma \text{Ди} = \Sigma \text{И} - \text{А} ,$$

где $\Sigma \text{Ди}$ – сумма дооценки износа.

$$\diamond \text{П} = \text{N} * \text{Р}_{ед} * n_{пр} ,$$

где П – прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком

Н – объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака

Р_{ед} – предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком.

$n_{пр}$ – норма прибыли

$$\diamond \text{П} = \text{N} * \text{Р}_{ед} * (\text{T} - \text{t}) * n_{пр} ,$$

где П – ожидаемая прибыль покупателя лицензии

Н – среднегодовой выпуск продукции

Р_{ед} – цена единицы продукции

Т – срок действия лицензии

t – период освоения предмета лицензии

$n_{пр}$ – норма прибыли

$$\diamond \text{Ст} = \text{N} * \text{Р}_{ед} * (\text{T} - \text{t}) * \text{R} ,$$

где Ст – стоимость изобретения

Н – среднегодовой выпуск продукции

Р_{ед} – цена единицы продукции

Т – срок действия лицензии

t – период освоения предмета лицензии

Р – размер роялти

$$\diamond \text{Ст} = \text{ЧДП} + \text{Сост},$$

где Ст - текущая стоимость предприятия

ЧДП - текущая стоимость чистых денежных

потоков в течение прогнозируемого периода

Сост - текущее значение остаточной стоимости предприятия.

$$\diamond \text{ЧДП} = \frac{\text{CF}_1}{(1+r)^1} + \frac{\text{CF}_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{\text{CF}_n}{(1+r)^n}$$

где r – ставка дисконтирования.

$$\diamond \text{C}_{ост} = \frac{\text{S}}{(1+r)^n}$$

где S – остаточная стоимость предприятия на конец n-го года.

$$\diamond \text{S} = \frac{\text{F}}{r - g}$$

где F – чистый денежный поток (n+1)-го года.

g – постоянный темп роста чистого денежного потока (%).

$$\diamond \text{WACC} = \sum_i \text{C}_i * \text{d}_i$$

где WACC - средневзвешенная стоимость капитала (англ. Weighted average cost of capital)

C_i – стоимость i-го источника капитала

d_i – доля i-го источника капитала

$$\diamond \text{R} = \text{I} / \text{V}$$

где V – стоимость.

R – ставка капитализации;

I – ожидаемый доход за один год после даты оценки;

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Инвуда

◆

$$\text{R} = \frac{\text{A} * \text{i}}{1 - \frac{1}{(1+i)^n}}$$

где А – сумма вложенного капитала (или сума кредита).

n – период инвестирования (срок кредита)

i – процентная ставка.

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Ринга

◆

$$\text{R} = \frac{\text{A}}{n} + \frac{\text{i} * \text{A}(n+1-j)}{n}$$

где A/n - 1/n-я часть суммы кредита, т.е. часть суммы основного долга, подлежащая уплате в составе ежегодного платежа.

$\text{i} * \text{A}(n+1-j)/n$ – i% от остатка долга на начало j-го года, т.е. сумма процентов за пользование кредитом, подлежащая уплате в составе ежегодного платежа.

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Хоскольда

◆

$$\text{R} = \text{A} * \left(\text{i} + \frac{\text{r}}{(1+r)^n - 1} \right)$$

где r – безрисковая ставка.

Формула сложного процента:

$$\diamond \text{PV} = \frac{\text{FV}}{(1+r)^n}$$

где FV – будущая стоимость

PV – текущая стоимость

r – ставка процента

n – период расчета

УЧЕБНО - МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

Основная литература

1. Симонова, Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: [текст] учеб. пособие / Н.Е. Симонова, Р.Ю. Симонов. – М.: МарТ, 2004. – 463 с.
2. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учеб. пособие / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. – Ростов н/Д: Феникс, 2004. – 378 с.
3. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебник / Н.Ф. Чеботарев. – 3-е изд. – Москва : Дашков и К°, 2018. – 253 с. : ил. – Режим доступа: по подписке.–URL: <http://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=496100>

Дополнительная литература

1. ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.1998 г. № 135 – ФЗ.
2. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденные Постановлением Правительства РФ №519 от 6 июля 2001 г.
3. Государственный стандарт РФ. Единая система оценки имущества. Термины и определения. ГОСТ Р 51195.0.02-98. Введен в действие 1999.01.01
4. Стандарт российского общества оценщиков «Стоимость действующего предприятия как база оценки». Основные положения СТО РОО 24-01-96. Принят и введен в действие постановлением Правления Российского общества оценщиков 11 сентября 1996 года, протокол № 16, г. Москва.
5. Колесников, С.Н. Инструментарий бизнеса: современные методы управления предприятием – М.: Статус-Кво 97, 2001. – 332 с.
6. Организация и методы оценки предприятия: Уч. пособие. / под. ред. Кошкина В.И., Колайко Н.А. – М.: ЭКМОС, 2002. – 937 с.
7. Оценка стоимости предприятия: Уч. пос./ под ред. Колайко Н.А., Севастьянова А.В. – М.: ЭКМОС, 2000. – 531 с.
8. Синявский, Н.Г. Оценка бизнеса – М.: Финансы и статистика, 2004. – 239 с.
9. Соколов, В.Н. Методы оценки предприятия – Спб.: СПбГИЭУ, 1998. – 144 с.
10. Симонова Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : Учеб. пособие / Н.Е. Симонова, Р.Ю. Симонов. – М.: МарТ, 2004. – 463 с.
11. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса. – М.: Проспект, 2004. – 355 с.
12. Оценка бизнеса: Учебник / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 512 с.
13. Есипов, В.Е. Оценка бизнеса – Спб.: Питер, 2002. – 415 с.

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ

В соответствии с учебным планом студенты заочного отделения выполняют контрольную работу по дисциплине «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)», которая является обязательной частью учебного процесса и без успешного написания которой студенты не допускаются к зачету (экзамену).

Целью контрольной работы является закрепление и углубление знаний в области оценки бизнеса, поэтому к выполнению контрольной работы студент приступает только после изучения всего материала, что позволит дать правильные и полные ответы на все вопросы.

Объем работы должен составлять 10-15 листов формата А4.

Контрольная работа должна содержать следующие разделы: титульный лист, чистый лист для рецензии преподавателя, содержание, основная часть, список литературы. Основная часть состоит из одного теоретического вопроса и двух задач.

Ниже представлены задания на контрольную работу.

Выбор варианта контрольной работы осуществляется в соответствии с шифром зачетной книжки студента. Например, если шифр зачетной книжки ЭиУ-27-3, то необходимо выполнять вариант № 3. Если номер шифра превышает 10 (20), то предварительно необходимо вычесть из него число 10 (20), а затем выбрать номер варианта контрольной работы указанным выше способом.

Содержание работы должно быть изложено четко, ясно и грамотным языком. При решении задачи необходимо объяснять выполняемые действия и анализировать результат. В случае цитирования текста следует оформлять ссылки на используемую литературу. Например: «.....(цитата из журнала)» [2, с. 5-7]. Такая ссылка говорит о том, что цитата взята из источника, указанного в списке литературы под №2; страницы, на которых расположен данный текст, указаны в ссылке.

В конце работы приводится список использованной литературы в алфавитном порядке с указанием автора, названия, места издания, издательства, года издания и страниц.

Контрольная работа должна быть сдана в деканат факультета заочной формы обучения за 10 дней до начала сессии.

При наличии ошибок работа возвращается на доработку. ***Повторная работа рецензируется в том случае, если к ней приложена ранее не зачтенная работа.***

ЗАДАНИЕ НА КОНТРОЛЬНУЮ РАБОТУ

Вариант - 1

1) Становление специальности и профессии оценщика.

2) Начальные запасы отсутствуют. В марте закуплены для реализации 500 единиц продукции по цене 10 руб. В апреле закуплено еще 300 единиц по цене 11 руб. В мае проданы 400 единиц продукции по цене 20 руб. В июне проданы 200 единиц продукции по цене 21руб. В июле закуплены для реализации 150 единиц продукции по цене 11,5руб. В августе проданы 100 единиц продукции по цене 21,5. Определить стоимость запасов на конец периода методом оценки запасов ФИФО.

3) Предприятие в течение последних нескольких лет получало годовую прибыль 100000руб. Ценовой мультипликатор «цена/прибыль» для предприятия-аналога равен 5. Определить оценку стоимости предприятия.

Вариант - 2

1) Практика оценочной деятельности в России и за рубежом.

2) Начальные запасы отсутствуют. В марте закуплены для реализации 500 единиц продукции по цене 10 руб. В апреле закуплено еще 300 единиц по цене 11 руб. В мае проданы 400 единиц продукции по цене 20 руб. В июне проданы 200 единиц продукции по цене 21руб. В июле закуплены для реализации 150 единиц продукции по цене 11,5руб. В августе проданы 100 единиц продукции по цене 21,5. Определить стоимость запасов на конец периода методом оценки запасов ЛИФО.

3) Предприятие в течение последних нескольких лет получало годовую прибыль 150000руб. Ценовой мультипликатор «цена/прибыль» для предприятия-аналога равен 6. Определить оценку стоимости предприятия.

Вариант - 3

1) Деятельность Российского общества оценщиков.

2) Начальные запасы отсутствуют. В марте закуплены для реализации 500 единиц продукции по цене 10 руб. В апреле закуплено еще 300 единиц по цене 11 руб. В мае проданы 400 единиц продукции по цене 20 руб. В июне проданы 200 единиц продукции по цене 21руб. В июле закуплены для реализации 150 единиц продукции по цене 11,5руб. В августе проданы 100 единиц продукции по цене 21,5. Определить стоимость запасов на конец периода методом оценки запасов по средневзвешенной.

3) При рождении ребенка родители положили в банк 275 000 рублей под 9% годовых. Определить сумму вклада к совершеннолетию ребенка.

Вариант - 4

1) Необходимость и сущность оценки стоимости предприятия.

2) Среднегодовой выпуск продукции равен 20000 единиц. Цена единицы продукции — 70 руб. Срок действия лицензии 6 лет. Период освоения предмета лицензии 1 год. Размер роялти равен 12% Определить стоимость изобретения.

3) Ожидаемый чистый денежный поток предприятия на конец 1-го года равен 400000 руб, на конец 2-го года – 650000руб., на конец 3-го года – 800000руб. В дальнейшем прогнозируется ежегодный рост чистого денежного потока 8%. Средневзвешенная стоимость капитала WACC=12%. Определить текущую стоимость предприятия.

Вариант - 5

1) Ставка капитализации.

2) Стоимость товарного знака равна 20% от прибыли реализации продукции, защищенной этим товарным знаком. Ожидается, что объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака составит 150000 единиц. Предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком, равна 60 руб. Норма прибыли 25%. Определить стоимость товарного знака.

3) Первоначальная стоимость объекта равна 900 тыс.руб., накопленная амортизация – 400 тыс.руб, индекс переоценки – 2. Определить восстановительную стоимость объекта, сумму дооценки первоначальной стоимости до восстановительной, сумму износа по отношению к восстановительной стоимости, сумму дооценки износа.

Вариант - 6

1) Оценка транспортных средств.

2) Стоимость лицензии составляет 25% от ожидаемой прибыли покупателя лицензии. Среднегодовой выпуск продукции равен 20000 единиц. Цена единицы продукции — 70 руб. Срок действия лицензии 6 лет. Период освоения предмета лицензии 1 год. Норма прибыли равна 15%. Определить стоимость лицензии.

3) Период прогноза 4 года. Чистый денежный поток предприятия на конец 5 года предполагается равным 90000 руб. Ожидается, что чистый денежный поток предприятия будет расти каждый год с постоянной скоростью 8%. Средневзвешенная стоимость капитала 12%. Определить текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Вариант – 7

1) Коэффициент дисконтирования

2) Оборудование было приобретено в 2006 г. за 2 000 000 руб. (курс рубля к доллару на дату приобретения составлял 20 руб./дол.). На дату проведения оценки оборудования курс рубля к доллару составлял 31,5 руб./дол. Провести инфляционную корректировку стоимости оборудования.

3) Определить стоимость земельного участка, предназначенного для строительства жилого дома, расположенного в районе «А», если похожий участок, расположенный в районе «В» с худшей инфраструктурой, продан за 500 тыс. руб. Корректировка стоимости за счет инфраструктуры по мнению оценщика составляет 7%. анализ рынка показал, что складские помещения в районе «А» дешевле, чем в районе «В» на 13%.

Вариант - 8

- 1) Оценка нематериальных активов.
- 2) Банк выдает кредит на сумму 40000долл., срок 10 лет, процентная ставка 10% годовых. Составить план погашения долга методом Ринга.
- 3) Положим в банк 200 тыс. руб. под 8% годовых. Рассчитать сумму депозита (суммы на банковском счете) по простому и сложному проценту, если период накопления составляет пять лет.

Вариант - 9

- 1) Оценка стоимости недвижимого имущества.
- 2) Банк выдает кредит на сумму 40000долл., срок 10 лет, процентная ставка 10% годовых. Составить план погашения долга методом Инвуда;
- 3) В таблице указаны стоимости (в % годовых) и рыночные стоимости (в млн. руб.) источников капитала предприятия.

Таблица 1

Данные для расчета WACC

Источник капитала	Стоимость	Рыночная стоимость
Кредит	11	0,6
Обыкновенные акции	15	1,8
Облигационный заем	9	0,5

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Вариант - 10

- 1) Оценка рыночной стоимости машин и оборудования.
- 2) Банк выдает кредит на сумму 40000долл., срок 10 лет, процентная ставка 10% годовых. Составить план погашения долга методом Хоскольда, если безрисковая ставка $r=5\%$ годовых;
- 3) С помощью процедуры взвешивания определить стоимость объекта.

Подход к оценке	Стоимость, руб.	Вес
Доходный	200000	0,5
Затратный	500000	0,1
Сравнительный	3000000	0,4

Чугунова Ирина Владимировна

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Учебное пособие для студентов
экономических направлений

Подписано к печати 28.02.20. Формат 60-84 1/16.
Усл. печ. л. 4,75. Тираж 100 экз. Заказ 201722. Рег. № 3.

Отпечатано в ИТО Рубцовского индустриального института
658207, Рубцовск, ул. Тракторная, 2/6.