

**ФГОУ ВПО «Кубанский государственный аграрный университет»
кафедра организации производства и инновационной деятельности**

«ОЦЕНКА БИЗНЕСА»

Лектор: к.э.н., доцент Зайцев Андрей Владимирович

Общие сведения об учебном курсе

Лекции	20 часов
Практические занятия (семинары)	20 часов
Самостоятельная работа	40 часов
Форма итогового контроля	зачет

Целью изучения дисциплины является получение и закрепление студентами знаний в области теории и практики оценки и организации бизнеса предприятия. Теоретические знания и практические навыки в этой области предпринимательства необходимы при решении актуальных вопросов реструктуризации (создание новых бизнес линий, изменение организационной структуры предприятия), и реорганизации бизнеса (покупки-продажи, слияния, выделения, объединения, поглощения), и организации проведения оценочных работ, а также обоснования производственно-коммерческих, инвестиционных и финансовых решений с позиций изменения рыночной капитализации предприятия.

Студенты изучают дисциплину в течение 9-го семестра. Формами контроля являются: промежуточного — выполнение контрольных работ и тестов, итогового — сдача зачета.

Лекция № 1. Предмет, метод, цели и задачи оценки стоимости бизнеса. Организация проведения оценочных работ

Вопрос 1 Понятие и основные цели оценочной деятельности

Вопрос 2 Основные принципы оценки стоимости бизнеса

Вопрос 3 Основные этапы процедуры оценки

Оценочная деятельность: *профессиональная деятельность субъектов оценочной деятельности, направленная на установление в отношении объектов оценки рыночной или иной стоимости.*

Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Субъектами оценочной деятельности признаются физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность (далее - оценщики).

Оценщик может осуществлять оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой, а также на основании трудового договора между оценщиком и юридическим лицом.

Саморегулируемой организацией оценщиков признается некоммерческая организация, созданная в целях регулирования и контроля оценочной деятельности, включенная в единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков и объединяющая на условиях членства оценщиков.

Статус СРО приобретается некоммерческой организацией с даты ее включения в единый государственный реестр СРО.

Основанием для включения некоммерческой организации в единый государственный реестр СРО является выполнение ею следующих требований:

- объединение в составе такой организации в качестве ее членов не менее чем трехсот физических лиц;
- наличие компенсационного фонда, который формируется за счет взносов ее членов в денежной форме;
- наличие коллегиального органа управления (совета, наблюдательного совета), функционально специализированных органов и структурных подразделений;
- наличие стандартов и правил оценочной деятельности, утвержденных в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона.

Работники саморегулируемой организации оценщиков не вправе осуществлять оценочную деятельность.

ОБЪЕКТЫ ОЦЕНКИ

О Б Ъ Е К Т Ы

Отдельные материальные объекты (вещи)

Право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества

Работа, услуги, информация

Совокупность вещей, составляющих имущество лица (движимое или недвижимое)

Права требования, обязательства (долги)

Иные объекты гражданских прав (установлена возможность участия в гражданском обороте)

Оценка стоимости предприятия

Оценка стоимости недвижимого имущества

НАПРАВЛЕНИЯ
СПЕЦИАЛИЗАЦИИ
И ВИДЫ ОЦЕНОЧНЫХ
РАБОТ

Оценка стоимости машин, оборудования и транспортных средств

Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности

ОСОБЕННОСТИ БИЗНЕСА КАК ТОВАРА

Бизнес (предприятие) обладает всеми признаками товара и может быть объектом купли-продажи.

1. **Бизнес - товар инвестиционный, т.е. товар, вложения в который осуществляется с целью отдачи в будущем**
2. **Бизнес - система, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы**
3. **Потребность в бизнесе как в товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого бизнеса, так и во внешней среде**
4. **Учитывая особое значение устойчивости бизнеса для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в регулировании механизма оценки бизнеса, его купли - продажи, но и формирования рыночных цен на бизнес.**

ЦЕЛИ ПРОВЕДЕНИЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Повышение эффективности
текущего управления
предприятием (фирмой)

Купля-продажа акций,
облигаций предприятия
на фондовом рынке

Принятие обоснованного
инвестиционного решения

Купля-продажа предприятия
его владельцем целиком
или по частям

Установление доли
совладельцев в случае
подписания или расторжения
договора (в случае смерти
одного из партнеров)

Реструктуризация
предприятия

Ц
Е
Л
И

Разработка плана
развития предприятия

Налогообложение

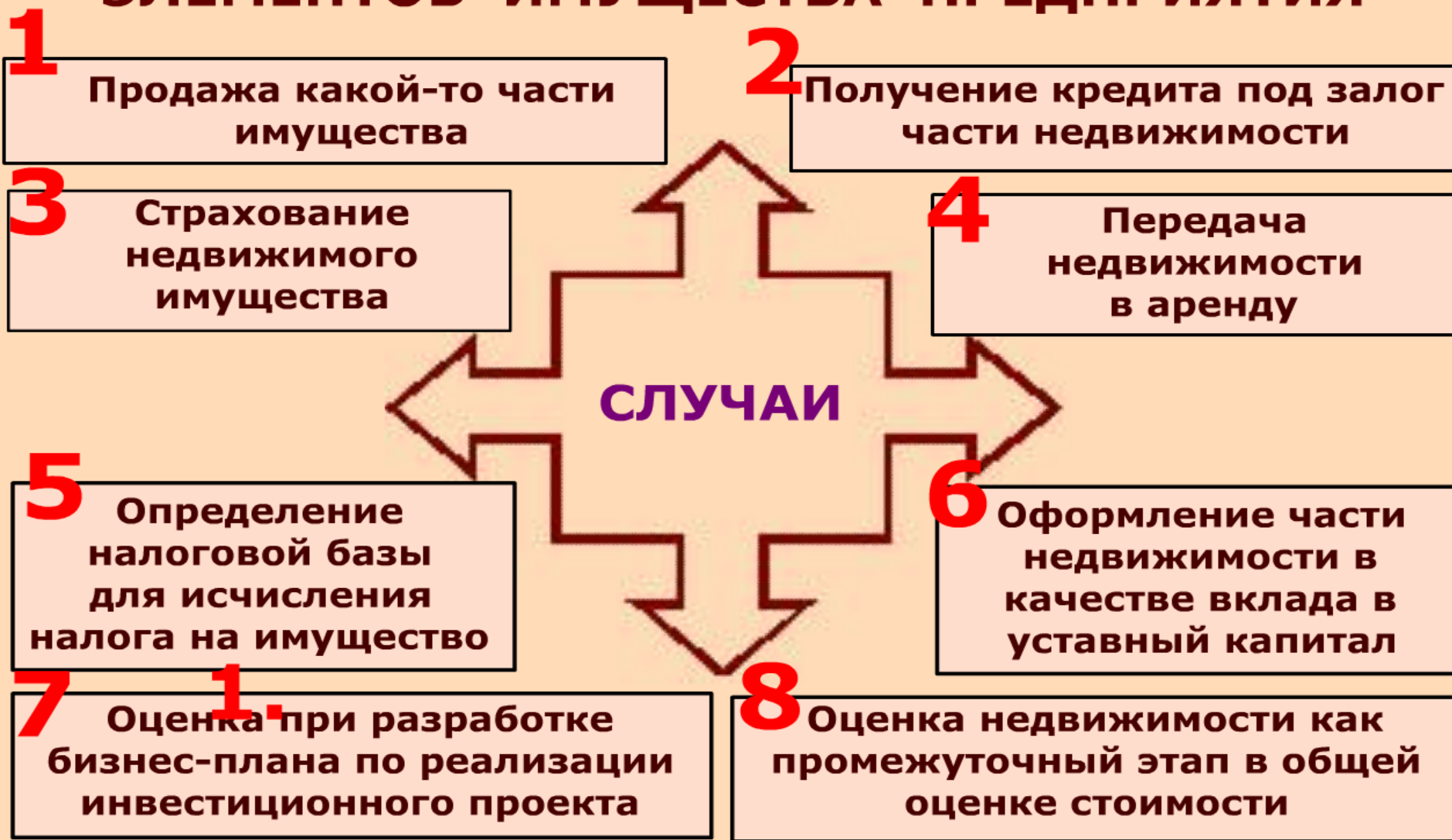
Определение
кредитоспособности
предприятия и стоимости
залога при кредитовании

Страхование, в процессе
которого возникает
необходимость определения
стоимости активов в
преддверии потерь

Принятие обоснованных
управленческих решений

Осуществление
инвестиционного проекта
развития бизнеса

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ ИМУЩЕСТВА ПРЕДПРИЯТИЯ



ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ОБОРУДОВАНИЯ

1

Продажа некоторых единиц оборудования, приборов, оснастки

2

Оформление залога под какую-то часть движимого имущества

3

Страхование движимого имущества

4

Передача машин и оборудования в аренду

5

Организация лизинга машин и оборудования

6

Определение налоговой базы для основных средств при начислении налога на имущество

7

Оформление машин и оборудования в качестве вклада в уставный капитал другого предприятия

8

Оценка стоимости машин и оборудования при реализации инвестиционного проекта

случаи



Проведение оценки обязательно:

в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих полностью или частично РФ, ее либо муниципальным образованиям, в том числе:

- в целях приватизации, передачи в доверительное управление либо передачи в аренду;
- при использовании объектов в качестве предмета залога;
- при продаже или ином отчуждении объектов оценки;
- при переуступке долговых обязательств, связанных с объектами оценки;
- при передаче объектов оценки в качестве вклада в уставные капиталы, фонды юридических лиц;

Проведение оценки обязательно:

при возникновении спора о стоимости объекта оценки, в том числе:

- при национализации имущества;
- при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случаях возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;
- при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов по требованию одной из сторон или обеих сторон в случае возникновения спора о стоимости этого имущества;
- при выкупе или ином предусмотренном законодательством Российской Федерации изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд;
- при проведении оценки объектов оценки в целях контроля за правильностью уплаты налогов в случае возникновения спора об исчислении налогооблагаемой базы.

Основанием для проведения оценки является договор на проведение оценки объектов, заключенный заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор.

В случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, оценка объекта оценки, в том числе повторная, может быть проведена оценщиком на основании определения суда, арбитражного суда, третейского суда, а также по решению уполномоченного органа.

Суд, арбитражный суд, третейский суд самостоятельны в выборе оценщика. Расходы, связанные с проведением оценки объекта оценки, а также денежное вознаграждение оценщику подлежат возмещению (выплате) в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

Договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме.

В договоре на проведение оценки, заключенном заказчиком с юридическим лицом, должны быть указаны сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе фамилия, имя, отчество оценщика или оценщиков. Договор на проведение оценки как единичного объекта, так и ряда объектов должен содержать точное указание на этот объект или эти объекты, а также описание этого объекта или этих объектов.

Договор должен содержать:

- объект оценки;
- вид стоимости имущества (способ оценки);
- размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
- сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика в соответствии с настоящим Федеральным законом;
- наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации;
- указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки;
- указание на размер, порядок и основания наступления дополнительной ответственности.

ВИДЫ СТОИМОСТИ ПО СТЕПЕНИ РЫНОЧНОСТИ

Рыночная стоимость

Расчетная величина, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга

Нормативно - рассчитанная стоимость

Стоимость объекта собственности, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами

разновидность

Частично рыночная стоимость

В случаях, когда объекты не обладают достаточной рыночностью (не обращаются на открытом рынке, находятся под жестким контролем государства и т.д.)

разновидность

Стоимость объекта оценки с ограниченным рынком

Стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна

ВИДЫ СТОИМОСТИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ (учитываемых факторов стоимости)

Стоимость замещения объекта оценки

Сумма затрат на создание объекта аналогичного объекту оценки в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки с учетом износа объекта оценки

Стоимость воспроизводства объекта оценки

Сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объекта, идентичного объекту оценки

ВИДЫ СТОИМОСТИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ПРЕДПОЛАГАЕМОГО СОСТОЯНИЯ ОБЪЕКТА ПОСЛЕ ОЦЕНКИ

Стоимость при существующем использовании

Определяется исходя из существующих условий и целей использования

Ликвидационная стоимость

В случае, если объект должен быть отгружен в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов

ВИДЫ СТОИМОСТИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ КОНКРЕТНЫХ ЦЕЛЕЙ И СИТУАЦИЙ

Инвестиционная стоимость

Стоимость, определяемая исходя из ее доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях

Стоимость для целей налогообложения

Стоимость, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов

Утилизационная стоимость

Стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объектов оценки

Специальная стоимость

Стоимость, 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

ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ ЦЕЛЬЮ ОЦЕНКИ И ВИДАМИ СТОИМОСТИ, ИСПОЛЬЗУЕМЫМИ ДЛЯ ОЦЕНКИ

Цель оценки	Виды стоимости
Помочь потенциальному покупателю (продавцу) определить предполагаемую цену	Рыночная стоимость
Определение целесообразности инвестиций	Инвестиционная стоимость
Определение 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 действующего предприятия	Ликвидационная стоимость

ГРУППЫ ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

1.

Принципы,
основанные на
представлениях
собственника

2.

Принципы,
связанные с
эксплуатацией
собственности

3.

Принципы,
обусловленные
действием
рыночной среды

ПЕРВАЯ ГРУППА ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Принцип полезности

**Чем больше
предприятие
способно
удовлетворять
потребности
собственника, тем
выше его стоимость**

Принцип замещения

**Максимальная
стоимость
предприятия
определяется
наименьшей ценой,
по которой может
быть приобретен
другой объект с
эквивалентной
полезностью**

Принцип ожидания (предвидения)

**Определение текущей
стоимости доходов,
которые могут быть
получены в будущем от
владельца данным
предприятием**

ВТОРАЯ ГРУППА ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Обусловлена эксплуатацией собственности и связана с представлением производителей

Принцип вклада

Включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива

Принцип остаточной продуктивности

Остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход, после уплаты расходов на менеджмент, раб. силу, эксплуатацию капитала

Принцип предельной производительности

По мере добавления ресурсов к основным факторам производства, чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, но по достижении определенной точки рост замедляется

Принцип сбалансированности

Максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства

ТРЕТЬЯ ГРУППА ПРИНЦИПОВ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

Обусловлена действием рабочей среды

**Принцип
соответствия**

**Принцип
регрессии и
прогрессии**

**Принцип
конкуренции**

**Принцип
изменения
стоимости**

**Принцип
зависимости от
внешней среды**

**Принцип
экономического
разделения**

**Принцип
наилучшего и наиболее
эффективного
использования**

ПОДХОДЫ И МЕТОДЫ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ДЛЯ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

ПОДХОДЫ

методы

Капитализации
дохода

Доходный
подход

методы

Дисконтирования
денежных потоков

Чистых активов

Затратный
подход

Ликвидационной
стоимости

Рынка капитала

Сравнительный
подход

Сделок

Отраслевых
коэффициентов



ЭТАПЫ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

1.

Определение задачи



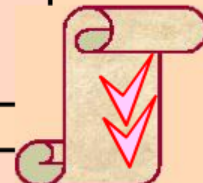
2.

Составление плана оценки



3.

Сбор и проверка информации



4.

Выбор уместных подходов к оценке

5.

Согласование результатов и подготовки
итогового заключения

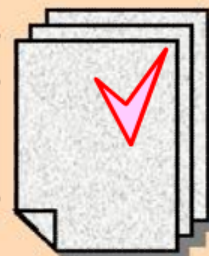


6.

Отчет о результатах оценки стоимости

7.

Представление и защита отчета



Лекция № 2. Правовое регулирование деятельности по оценке предприятий

Вопрос 1 Организация и стандарты оценочной
деятельности в России

Вопрос 2 Международные стандарты оценки

- Роль государства в регулировании оценочной деятельности определяется соответствующим законодательством, которое включает:
- Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации";
принимаемые в соответствии с ним законы и иные нормативные акты федерального уровня и уровня субъектов федерации;
- международные договоры Российской Федерации.

- Государственное регулирование оценочной деятельности и деятельности СРО осуществляется федеральными органами исполнительной власти, уполномоченными Правительством Российской Федерации.
- Регулирование оценочной деятельности осуществляется Национальным советом по оценочной деятельности в части разработки федеральных стандартов оценки, СРО в части разработки и утверждения стандартов и правил оценочной деятельности. Контроль за осуществлением членами СРО оценочной деятельности осуществляется этими организациями.

- Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 17.07.2009, с изм. от 18.07.2009) "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (принят ГД ФС РФ 16.07.1998)
- Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 N 60 "О порядке опубликования федеральных стандартов оценки"
- Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 256 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 22.08.2007 N 10040)
- Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 255 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 23.08.2007 N 10045)
- Приказ Минэкономразвития РФ от 20.07.2007 N 254 "Об утверждении федерального стандарта оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 20.08.2007 N 10009)

- **"Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)"** от 26.01.1996 N 14-ФЗ (принят ГД ФС РФ 22.12.1995) (ред. от 17.07.2009)
- **"Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья)"** от 26.11.2001 N 146-ФЗ (принят ГД ФС РФ 01.11.2001) (ред. от 30.06.2008)
- **"Лесной кодекс Российской Федерации"** от 04.12.2006 N 200-ФЗ (принят ГД ФС РФ 08.11.2006) (ред. от 17.07.2009, с изм. от 24.07.2009)
- **"Земельный кодекс Российской Федерации"** от 25.10.2001 N 136-ФЗ (принят ГД ФС РФ 28.09.2001) (ред. от 17.07.2009, с изм. от 24.07.2009) (с изм. и доп., вступающими в силу с 23.08.2009)
- **"Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)"** от 05.08.2000 N 117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000) (ред. от 19.07.2009) (с изм. и доп., вступающими в силу с 22.08.2009)

- **Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ (ред. от 02.08.2009) "Об обществах с ограниченной ответственностью"** (принят ГД ФС РФ 14.01.1998)
- **Федеральный закон от 26.10.2002 N 127-ФЗ (ред. от 19.07.2009) "О несостоятельности (банкротстве)"** (принят ГД ФС РФ 27.09.2002)
- **Федеральный закон от 25.02.1999 N 40-ФЗ (ред. от 19.07.2009) "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций"** (принят ГД ФС РФ 18.09.1998)
- **Федеральный закон от 07.05.1998 N 75-ФЗ (ред. от 18.07.2009) "О негосударственных пенсионных фондах"** (принят ГД ФС РФ 08.04.1998)
- **Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.06.2009, с изм. от 18.07.2009) "О рынке ценных бумаг"** (принят ГД ФС РФ 20.03.1996)
- **Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 03.06.2009, с изм. от 18.07.2009) "Об акционерных обществах"** (принят ГД ФС РФ 24.11.1995)
- **Федеральный закон от 16.07.1998 N 102-ФЗ (ред. от 17.07.2009) "Об ипотеке (залоге недвижимости)"** (принят ГД ФС РФ 24.06.1997)
- **Федеральный закон от 02.10.2007 N 229-ФЗ (ред. от 03.06.2009) "Об исполнительном производстве"** (принят ГД ФС РФ 14.09.2007)
- **Федеральный закон от 29.11.2001 N 156-ФЗ (ред. от 23.07.2008) "Об инвестиционных фондах"** (принят ГД ФС РФ 11.10.2001)
- **Федеральный закон от 08.05.1996 N 41-ФЗ (ред. от 18.12.2006) "О производственных кооперативах"** (принят ГД ФС РФ 10.04.1996)

- Приказ Росимущества от 09.10.2007 N 185 "Об утверждении Порядка проведения экспертизы отчетов об оценке"
- Постановление Правительства РФ от 08.04.2000 N 316 (ред. от 17.09.2007) "Об утверждении Правил проведения государственной кадастровой оценки земель"
- Приказ Минэкономразвития РФ от 15.02.2007 N 39 "Об утверждении Методических указаний по государственной кадастровой оценке земель населенных пунктов" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 02.05.2007 N 9370)
- Приказ Минэкономразвития РФ от 04.07.2005 N 145 "Об утверждении Методических рекомендаций по государственной кадастровой оценке земель сельскохозяйственного назначения"
- Распоряжение Минимущества РФ от 10.04.2003 N 1102-р "Об утверждении Методических рекомендаций по определению рыночной стоимости права аренды земельных участков"
- Приказ Росземкадастра от 20.03.2003 N П/49 "Об утверждении Методики государственной кадастровой оценки земель промышленности и иного специального назначения" (вместе с "Методикой государственной кадастровой оценки земель промышленности, энергетики, транспорта, связи, радиовещания, телевидения, информатики, земель для обеспечения космической деятельности, земель обороны, безопасности и земель иного специального назначения")
- Приказ Минфина РФ N 10н, ФКЦБ РФ N 03-6/пз от 29.01.2003 "Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 12.03.2003 N 4252)
- "Методические рекомендации по определению рыночной стоимости интеллектуальной собственности" (утв. Минимуществом РФ 26.11.2002 N СК-4/21297)
- Приказ Росземкадастра от 26.08.2002 N П/307 "Об утверждении Методики государственной кадастровой оценки земель садоводческих, огороднических и дачных объединений"
- Распоряжение Минимущества РФ от 06.03.2002 N 568-р (ред. от 31.07.2002)
"Об утверждении методических рекомендаций по определению рыночной стоимости земельных участков"

**Государственное регулирование
оценочной деятельности**
(концепция Федерального закона)

Установление основ
оценочной деятельности:
объекты и субъекты, права и
обязанности, договор и
отчетность, страхование

Уполномоченный орган по
регулированию оценочной
деятельности

Высшие учебные
заведения

Контроль
оценочной
деятельности

Координация органов
власти по вопросам
оценки

Стандарты оценки,
обязательные к
применению

Профессиональное
обучение оценщиков

Области обязательной оценки
Для объектов
муниципальной
и государственной
собственности.

Для других
(в том числе и
спорных)
случаев.

Саморегулируемые
организации (защита
интересов, стандарты,
контроль качества и
программы)

СЛУЧАИ ПРОВЕДЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ОЦЕНКИ

На основании ФЗ №135 от 29.06.2002
"Об оценочной деятельности в РФ":

В случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих субъектам России.

При возникновении спора о стоимости объекта оценки.

Кроме того обязательная оценка должна проводиться:

На основании ФЗ №208 от 26.11.95
"Об акционерных обществах"

- 1) Для определения цены выкупа обществом у акционеров принадлежащих им акций.
- 2) В случае оплаты акций неденежными средствами.

На основании третьей части
Гражданского кодекса РФ:

При отсутствии соглашения о стоимости наследственного имущества между наследниками.

На основании ФЗ №127 от 26.10.2002

В ходе конкурсного производства для определения стоимости имущества должника.

СЛУЧАИ ВОЗНИКНОВЕНИЯ СПОРА О СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Как правило, спор возникает:



При национализации имущества - обращении в государственную собственность имущества, находящегося в собственности граждан и юридических лиц.

(производится на основании закона с возмещением стоимости этого имущества и других убытков в порядке, установленном статьей 306 Гражданского кодекса Российской Федерации)

При выкупе или ином предусмотренном законодательством России изъятии имущества у собственников для государственных или муниципальных нужд.

(изъятие производится по следующим основаниям: ст. ст. 237-243, 252, 272, 282, 285, 293 Гражданского Кодекса Российской Федерации)

ВИДЫ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, по которой объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции.

Стоимость с ограниченным рынком - стоимость объекта, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат.

Стоимость замещения - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки.

Стоимость воспроизводства - сумма затрат (в рыночных ценах на дату оценки) на создание объекта, идентичного данному, с учетом износа объекта.

Стоимость при существующем использовании - стоимость объекта, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования.

Специальная стоимость - стоимость, для определения которой в договоре или законе оговариваются условия, не включенные в данную схему.

Утилизационная стоимость - стоимость, равная рыночной стоимости материалов, которые объект в себя включает, с учетом затрат на утилизацию.

Ликвидационная стоимость - стоимость в случае, если объект должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции таких объектов.

Стоимость для целей налогообложения - стоимость, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с законами.

Инвестиционная стоимость - стоимость объекта, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях.

ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ ОЦЕНЩИКА

Оценщик имеет право:

Применять самостоятельно методы проведения оценки в соответствии со стандартами.

Требовать от заказчика обеспечения доступа к необходимой ему информации.

Получать разъяснения и дополнительные сведения, необходимые для оценки.

Запрашивать в письменной форме у третьих лиц необходимую информацию.

Привлекать по мере необходимости других оценщиков и специалистов.

Отказаться от проведения оценки в случае невыполнения заказчиком условий договора.

Оценщик обязан:

Соблюдать при осуществлении оценочной деятельности требований законов об ОД.

Сообщать заказчику об обстоятельствах, препятствующих проведению объективной ОД.

Обеспечить сохранность переданных ему документов и вернуть их вместе с отчетом.

Предоставить заказчику информацию об уставе и кодексе этики своей фирмы.

Предоставить документ, подтверждающий получение необходимых знаний в области ОД.

Не разглашать конфиденциальную информацию, кроме законных случаев.

Хранить составленные отчеты об оценке в течение трех лет.

Предоставлять органам власти копии хранящихся отчетов по их законному требованию.

СТРАХОВАНИЕ ГРАЖДАНСКОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПО ДОГОВОРУ ОБ ОЦЕНКЕ

Страхование гражданской ответственности оценщика - механизм защиты потребителей оценочных услуг от ошибок, допущенных оценщиком в процессе его профессиональной деятельности.



Оценщик не вправе заниматься оценочной деятельностью без заключения договора страхования.

ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ОЦЕНЩИКОВ

Меры реагирования на правонарушения оценщиков

Уголовная ответственность

Оперативные санкции

Меры личной ответственности

Меры имущественной ответственности

(Не требуется обращения в суд)
(Вводятся в действие государственными органами)

(Применяются юридическим лицом или саморегулируемыми организациями по отношению к оценщику)

(Применяются органами, осуществляющими лицензирование и контроль отдельных видов деятельности)

- предупредительные
- пресекательные
- обеспечительные
- восстановительные

- ограничение правоспособности (лишение лицензии)
- невозможность восстановить правоспособность

- штрафы за осуществление предпринимательской деятельности без лицензии
- штрафы за осуществление предпринимательской деятельности с нарушением лицензионных требований и условий

- Ведущими международными центрами методического объединения профессиональных структур оценщиков к настоящему времени стали: Международный комитет стандартов оценки IVSC (International Valuation Standard Committee), объединивший ведущие организации оценщиков Европы и Америки: организации 35 стран — действительных членов и еще 14 стран — в различных иных рангах; Европейская ассоциация оценщиков TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations), объединившая около сорока профессиональных структур оценщиков европейских стран.

- Четыре ныне действующих стандарта оценки имущества определяют 16 базовых видов стоимости, более 30 специальных терминов; 27 статей стандартов посвящены правилам раскрытия оценщиками информации о произведенной оценке и корректному составлению итоговых отчетов; около 60 положений стандартов содержат подробные правила, устанавливающие, какой вид стоимости и соответствующий ему метод вычисления данного вида стоимости следует применять оценщикам при оценке различных имущественных активов.

- Устанавливаемые стандартами правила представляют собой систему взаимосвязанных норм, которая определяется в первую очередь структурой построения норм каждого из стандартов. Разделы стандартов составлены в определенной последовательности, начиная с указания назначения стандарта и сферы его применения, затем определения терминологии, далее следуют правила, предписывающие определенную последовательность проведения оценки, и методология определения того или иного базового вида стоимости.

- Самостоятельный раздел каждого стандарта посвящен правилам составления отчета о проведенной оценке. Указанная структура повторяется для каждого из четырех стандартов, что в целом делает Международные стандарты оценки единым сбалансированным и полноценным актом.
- Международные стандарты оценки в своей основе не являются кодификацией обычаев и обыкновений в практике оценки.

- Общая структура документа *"International Valuation Standards 2000"* запланирована в следующем виде.
- 1. Введение.
- 2. Общие концепции и принципы.
- 3. Кодекс поведения.
- 4. Типы собственности.
- 5. Типы оценок.
- 6. Стандарты: *International Valuation Standards: IVS₁ и IVS₂*.
- 7. Приложения: *International Valuation Applications: IVA₁ и IVA₂*.
- 8. Руководства (*Guidance Notes*).
- 9. Комментарии.
- 10. Словарь терминов.

- **Формат (типовая структура) основных стандартов и руководств включает девять унифицированных позиций:**
- 1) введение;
- 2) область действия (связь с другими материалами и областями действия других стандартов оценки);
- 3) основные определения;
- 4) связь со стандартами бухгалтерского учета;
- 5) основные положения (разъяснения) данного стандарта;
- 6) дискуссионные аспекты;
- 7) предостережения;
- 8) отклонения от стандартов;
- 9) дата введения документа в действие.

- В 1971 г. RICS сформировал Комитет по стандартам оценки и опубликовал краткое руководство по оценке объектов собственности. За этим последовал выпуск в 1976 г. первой "Красной книги" ("RICS Statement of Valuation Practice and Guidance Notes"), в которую в 1981 и 1990 гг. вносились поправки и добавления. В 1980 г. была опубликована "Белая книга" ("RICS Manual of Valuation Guidance Notes"), охватившая вопросы, не затронутые в "Красной книге". В 1996—1997 гг. обе книги были объединены и доработаны как единое Руководство по оценке ("RICS Appraisal and Valuation Manual"). Следует подчеркнуть, что материалы руководства постоянно продолжают обновляться.

- В Великобритании не существует государственного регулирования деятельности оценщиков.
- Существует некоторый перечень практических положений-требований, следовать которым обязаны британские оценщики всех специализаций.
- 1. *Руководство по оценке обязательно к применению при любых оценках, за некоторыми исключениями.*
- 2. *Оценщики обязаны понимать требования клиента.*
- 3. *Оценки, выполняемые с определенной целью, должны стро-иться на определенной основе.*
- 4. *Определенные базисы для оценки должны применяться только для тех случаев, которые предусмотрены соответствующими прак-тическими положениями Руководства по оценке.*

- В стандартах оценки Великобритании, в частности, установлено 13 базисов оценок. Среди них первенствующая роль принадлежит оценке на базе рыночной стоимости объекта недвижимости. Кроме того, существуют оценки на базе различных вариаций рыночной стоимости (например с сохранением существующего направления использования), различных вариаций стоимости замещения, на базе реализационной стоимости (типа распродажи) и др.
- 5. *Ограничения, накладываемые на оценщиков.*
- Оценщики обязаны братья лишь за такие оценки, в которых они компетентны. Компетенция оценщика включает знание конкретного вида собственности и рынка, где ее можно найти, а также подразумевает, что оценщик неукоснительно придерживается требований закона и иных нормативных актов. Оценщик вправе пользоваться помощью соответствующих экспертов, включая и других оценщиков.
- 6. *Инспекции, осмотры и исследования должны быть адекватными и проводиться до полной ясности вопроса.*
- 7. *Минимальные требования к содержанию отчетов оценщиков.*

- Применение британскими оценщиками в своей работе Руководства по оценке обязательно. Оценщик вправе отступать от него только в исключительных, особых обстоятельствах, когда следование ему неуместно или непрактично. И все же это должна быть действительно экстраординарная ситуация, поскольку если RICS не убедят причины отхода оценщика от положений Руководства, он подлежит дисциплинарным санкциям. Результатом их может стать исключение данного оценщика из членов Коро-левского общества. В свою очередь, когда оценщика привлекают к суду за ошибки, ему легче организовать свою защиту в тех случаях, когда он придерживался Руководства, чем в тех случаях, когда он по каким-то причинам от него отклонился. Отход от положений Руководства по оценке может сопровождаться и на-рушением условий профессионального страхования, а это чре-вато потерей страхового возмещения.

Лекция № 3. Методические приемы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Учет фактора времени при оценке стоимости предприятия.

Вопрос 1. Понятие денежного потока

**Вопрос 2 Учет фактора времени при
оценке денежных потоков**

- Стоимость бизнеса зависит от многих факторов. Оно из первых мест занимают доходы и выгоды, получаемые собственниками.
- При оценке в качестве дохода используются такие показатели, как **доход от обычных видов деятельности, или выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, услуг; валовая прибыль; прибыль до налогообложения; прибыль от обычной деятельности и чистая прибыль.**

- В современной оценочной практике различают капитальный денежный поток, акционерный денежный поток или денежный поток для собственного капитала, свободный денежный поток или денежный поток для всего инвестируемого капитала. При этом все виды денежного потока могут быть рассчитаны как в номинальных, так и в реальных ценах.

- *Денежный поток — разница между притоками и оттоками средств на предприятии.*
- Основные виды денежных потоков:
- CCF (Capital Cash Flows) — Денежный поток для всего капитала компании. Данный денежный поток доступен акционерам и кредиторам компании;
- ECF (Equity Cash Flows) — денежный поток для собственного капитала компании, данный денежный поток доступен для акционеров (собственников) компании;
- FCF (Free Cash Flows) — «очищенный» денежный поток, как и CCF, является денежным потоком доступным акционерам и кредиторам компании, но не включает налоговые преимущества.

- $CCF = EBIT + Depreciation - Capital\ Expenditures - Working\ Capital\ Increase - Actual\ Taxes$
- Где EBIT (Earnings before Interest and Taxes) — прибыль компании до вычета процентов и налогов;
- Depreciation — амортизация основных средств и нематериальных активов (неденежные расходы компании, возвращающиеся к ней в составе выручки);
- Capital Expenditures — капиталовложения компании в создание инвестиционных активов;
- Working Capital Increase — увеличение собственного оборотного капитала компании (части оборотных средств, которая должна финансироваться за счет собственных и долгосрочных заемных средств);
- Actual Taxes — рассчитывается как $Actual\ Taxes = (Tax\ Rate) * (EBIT - Interest)$, и представляет собой фактически уплаченные компанией налоги (имеется в виду налог на прибыль).
- При расчете фактически уплаченных налогов учитывается величина «налогового щита» (той части расходов, которые выведены из-под налогообложения — проценты по заемным средствам).
- Interest — сумма уплаченных процентов по заемным средствам.

- **ECF = EBIT + Depreciation — Capital Expenditures — Working Capital Increase — Interest — Debt Payments + Debt Issues — Actual Taxes.**
- Все элементы данного вида денежного потока практически иден-тичны по наполнению элементам, обозначенным ранее, за исклю-чением: Debt Payments — погашение кредитов/займов, Debt Issues — величина новых кредитов/займов.

- FCF (Free Cash Flow — свободный денежный поток) — близок к CCF, но в отличие от CCF не включает налоговые преимущества.
- $FCF = EBIT + Depreciation - Capital\ Expenditures - Working\ Capital\ Increase - Hypothetical\ Taxes$
[Tax Rate*EBIT],
- где Hypothetical Taxes, рассчитывается как $Hypothetical\ Taxes = Tax\ Rate * EBIT$, и представляет собой налоги, которые компания бы заплатила, если бы не использовала эффект налогового щита.

- В российской практике оценки бизнеса чаще применяют одну из двух моделей денежного потока:
- 1) денежный поток для собственного капитала;
- 2) денежный поток для всего инвестированного капитала (бездолговой денежный поток).

- Денежный поток для собственного капитала наиболее часто используется управляющими предприятия, кредиторами и собственниками, поскольку он позволяет учитывать потребности делового предприятия в финансировании. Бездолговой денежный поток применяется в основном инвесторами, анализирующими покупку или слияние с предприятием для определения «долговой емкости» бизнеса для целей финансирования сделки с помощью новых заемных средств.

Расчет денежного потока для собственного капитала

Знак действия	Показатель
	Чистая прибыль после уплаты налогов
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток для собственного капитала

Расчет денежного потока для всего инвестированного капитала

Знак действия	Показатель
	Денежный поток для собственного капитала
Плюс	Выплата процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли
Минус	Часть налога на прибыль (так как ранее проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад следует уменьшить сумму на величину налога на прибыль)
Итого	Денежный поток для всего инвестированного капитала

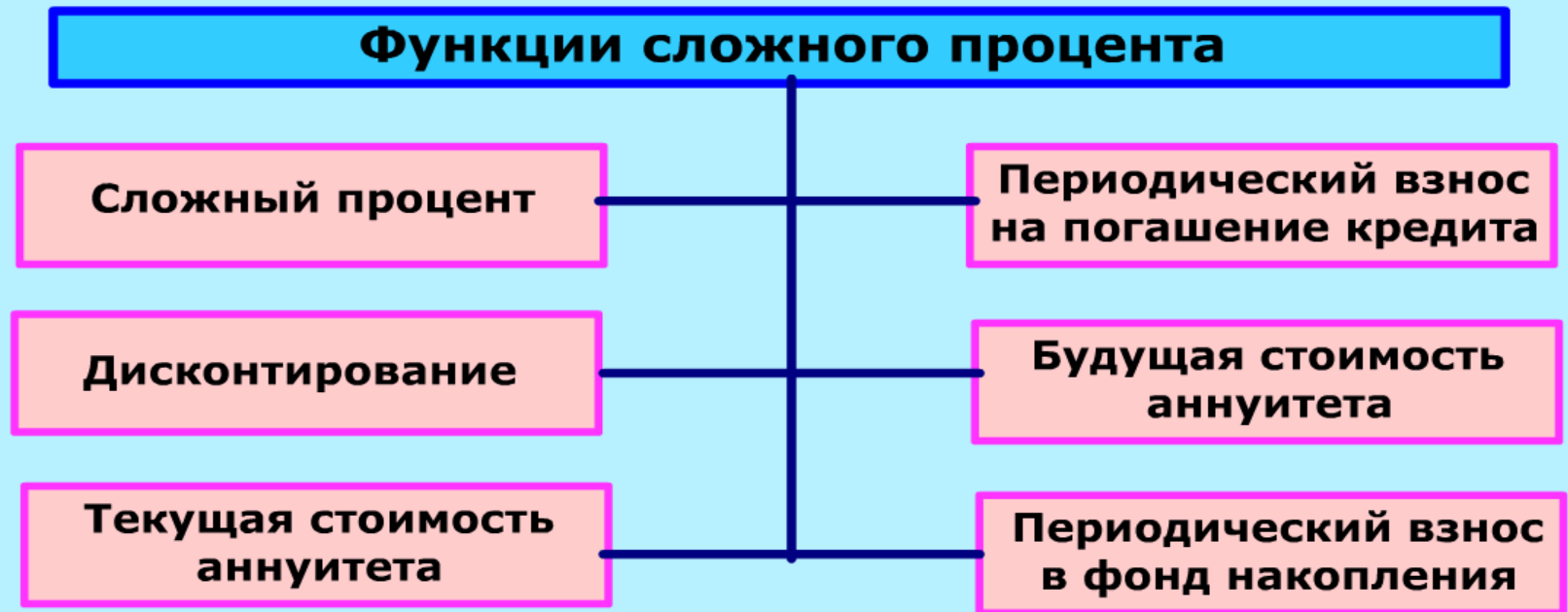
- Основное обстоятельство, учитываемое при выборе того или иного вида денежного потока:
- если прибыль (или денежный поток) предприятия формируется в основном за счет собственных средств без значительных задолженностей, то для оценки предприятия используется денежный поток для собственного капитала;
- если прибыль формируется в значительной части за счет привлечения для производства заемных средств, предприятие целесообразнее оценивать с применением модели денежного потока для всего инвестированного капитала, т.е. без учета платы по процентам и изменений по долгосрочным обязательствам.

Вся методология оценки бизнеса построена на аксиоме «деньги завтра — не есть деньги сегодня». Для правильной оценки будущих поступлений необходимо провести временную корректировку, используя сложный процент и дисконтирование.

Время - наиболее ценный и незаменимый ресурс, поскольку потерянное время не восполнить ничем. Непродуктивно использованное время означает потерю денег, поэтому единственный способ избежать этого - заставить капитал работать, вложить его в дело. На рынке капитала деньги используются для того, чтобы получать процент. Время получения процента измеряется периодами. В качестве меры этих периодов могут выступать: день, неделя, месяц, квартал, полугодие, год.

ВРЕМЕННАЯ ОЦЕНКА ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется временной оценкой денежных потоков



Теория изменения стоимости денег исходит из предположения, что деньги, являясь специфическим товаром, со временем изменяют свою стоимость и, как правило, обесцениваются

ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ РАЗЛИЧНЫМИ ФУНКЦИЯМИ

Главным условием, обеспечивающим математическую взаимосвязь между функциями, является предположение, что начисленный процент не снимается с депозитного счета, а капитализируется

Основная функция	Обратная функция
Сложный процент	Дисконтирование
Будущая стоимость аннуитета	Периодический взнос на накопление фонда
Текущая стоимость аннуитета	Периодический взнос на погашение кредита

Правильность применения конкретной функции

Необходимость использования комбинации функций

ФОРМУЛИРОВАНИЕ

Необходимость корректировки процентной ставки и периодов в зависимости от частоты начисления процентов

Возможность возникновения денежного потока в начале или конце периода, т.е. его конструкция

ДОПУЩЕНИЯ ФУНКЦИЙ СЛОЖНОГО ПРОЦЕНТА

Денежный поток - денежные суммы, возникающие в определенной хронологической последовательности

Денежный поток, в котором все суммы различаются по величине, называются обычным денежным потоком

Денежный поток, в котором все суммы равновеликие, называют аннуитетом

Суммы денежного потока возникают через одинаковые промежутки времени, называемые периодом

Денежный поток может возникать в конце, в начале и середине периода

Предварительно рассчитанные таблицы сложного процента без корректировки применимы только к денежному потоку, возникающему в конце периода

Доход, получаемый на инвестиционный капитал, из хозяйственного оборота не изымается, а присоединяется к основному капиталу

Временная оценка денежных потоков учитывает риски, связанные с инвестированием

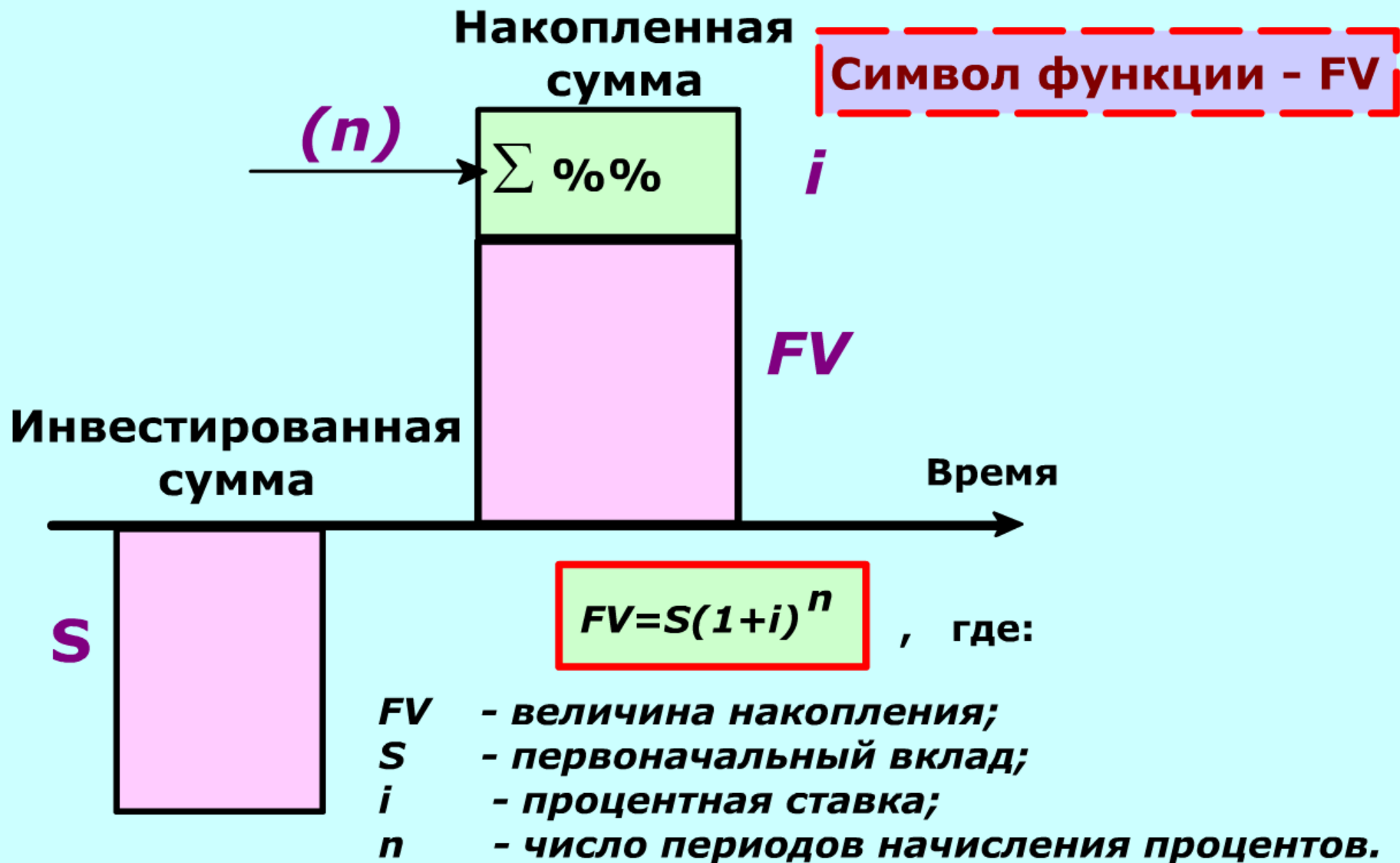
Риск - вероятность получения в будущем дохода, не совпадающего с прогнозной величиной

Уровень риска должен иметь адекватную ставку дохода на вложенный капитал

Ставка дохода на инвестиции - процентное соотношение между чистым доходом и вложенным капиталом

РАСЧЕТ БУДУЩЕЙ СТОИМОСТИ

Рост основной суммы по сложному проценту



ДИСКОНТИРОВАНИЕ

(текущая стоимость единицы)

Позволяет рассчитать настоящую (приведенную) стоимость при заданных периоде, процентной ставке и конкретной сумме

Накопленная
сумма

Символ функции - PV

(n)

$\sum \% \%$

i

Искомая
инвестированная
величина

S

Время

PV

$$PV = S \frac{1}{(1+i)^n}, \text{ где:}$$

PV - текущая стоимость;

S - известная в будущем сумма;

i - процентная ставка;

n - число периодов начисления процентов.

ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА

(текущая стоимость единичного аннуитета)

Аннуитет - это денежный поток, в котором все суммы возникают не только через одинаковые промежутки времени, но и равновеликие.

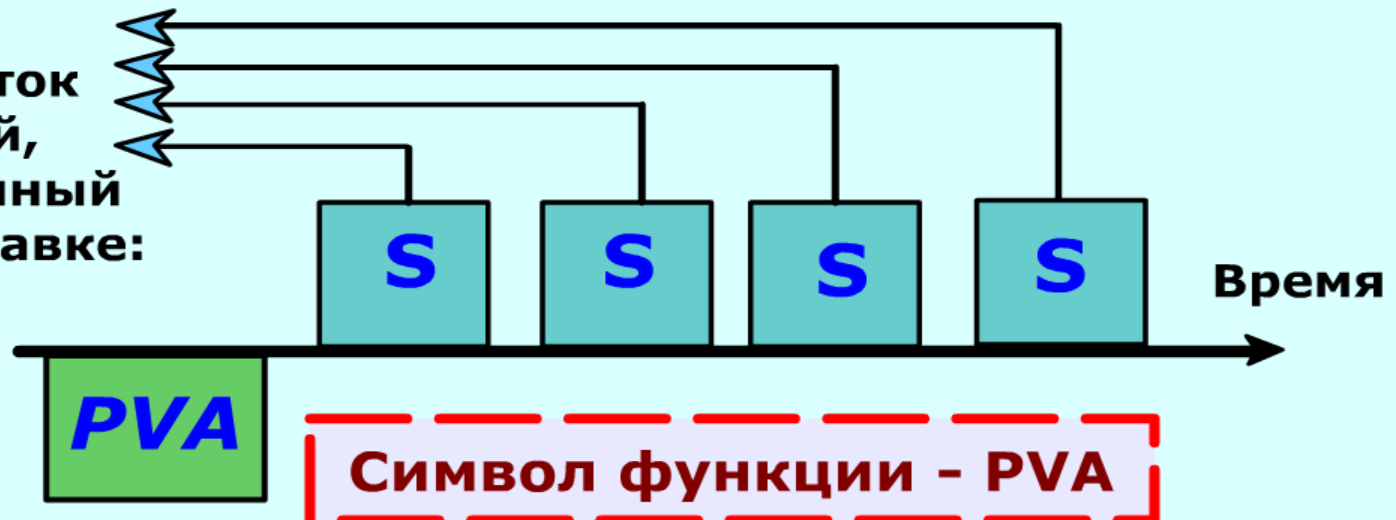
Аннуитет - денежный поток, представленный одинаковыми суммами

По отношению к инвестору

Исходящий
денежный поток

Входящий
денежный поток

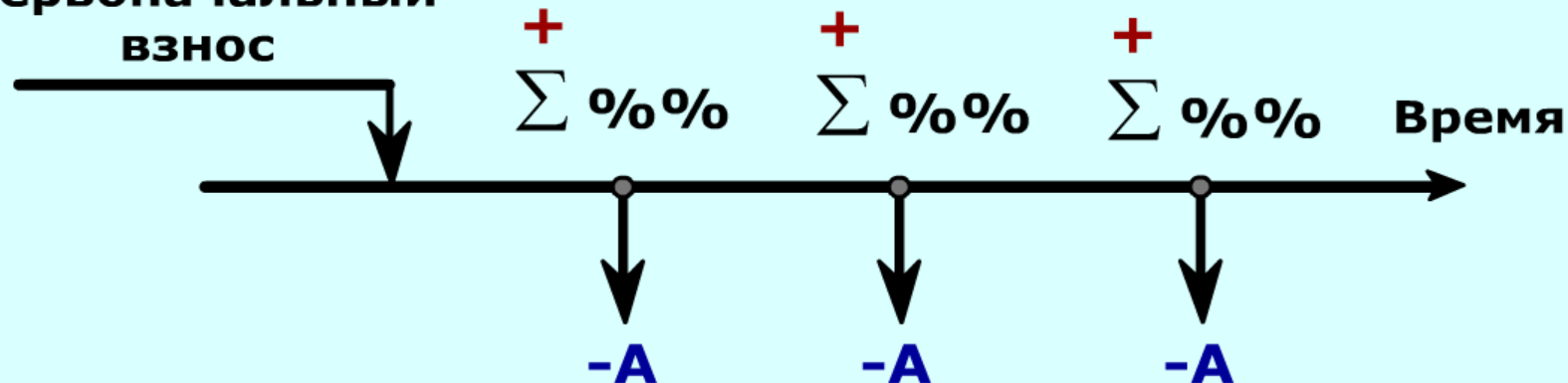
Заданный поток
поступлений,
дисконтированный
по известной ставке:



ОБЫЧНЫЙ АННУИТЕТ

Обычный аннуитет - аннуитет, возникающий в конце периода

Первоначальный

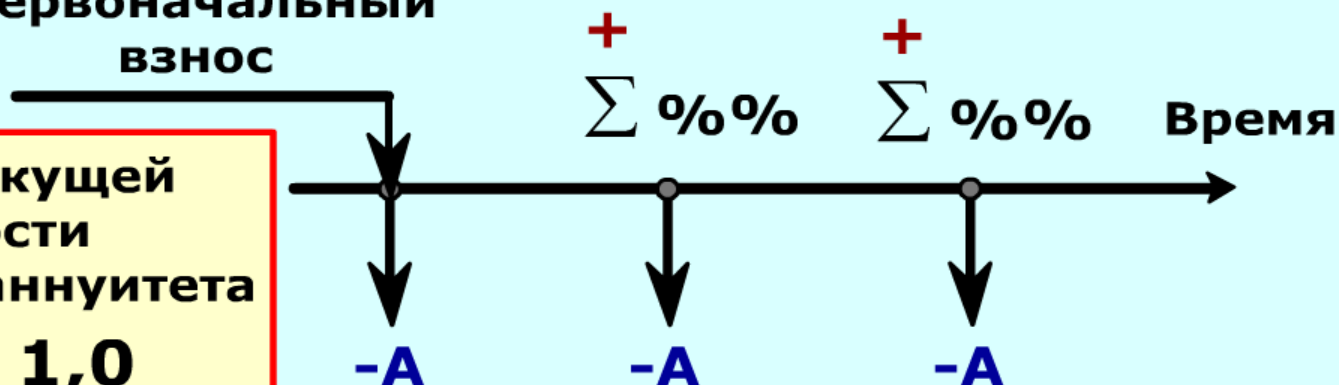


АВАНСОВЫЙ (ПРИЧИТАЮЩИЙСЯ) АННУИТЕТ

Авансовый (причитающийся) аннуитет - аннуитеты, возникающие через равные промежутки времени, в случае, когда первый платеж происходит одновременно с начальным поступлением

Первоначальный

взнос



Фактор текущей
стоимости
авансового аннуитета

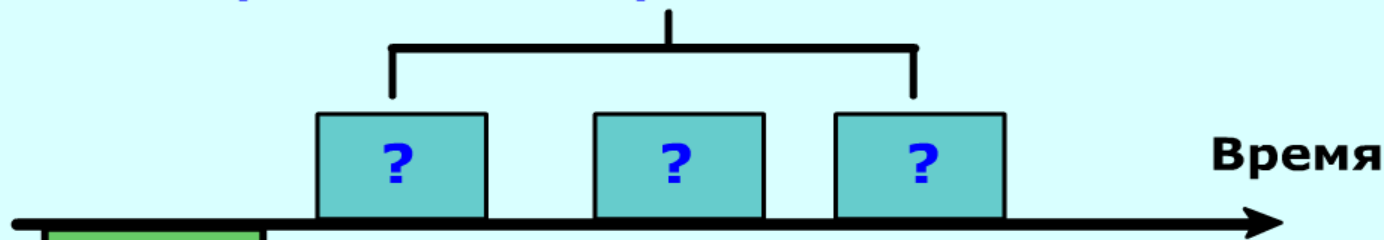
$$= K_{n-1} + 1,0$$

ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС НА ПОГАШЕНИЕ КРЕДИТА (взнос за амортизацию денежной единицы)

Символ функции - $\frac{PMT}{PVA}$, где PMT - разовый взнос
PVA - текущая стоимость
единичного аннуитета

Функция позволяет рассчитать величину аннуитета при заданных
текущей стоимости аннуитета, процентной ставке и периоде

Расчетная величина одинаковых поступлений
при заданной процентной ставке

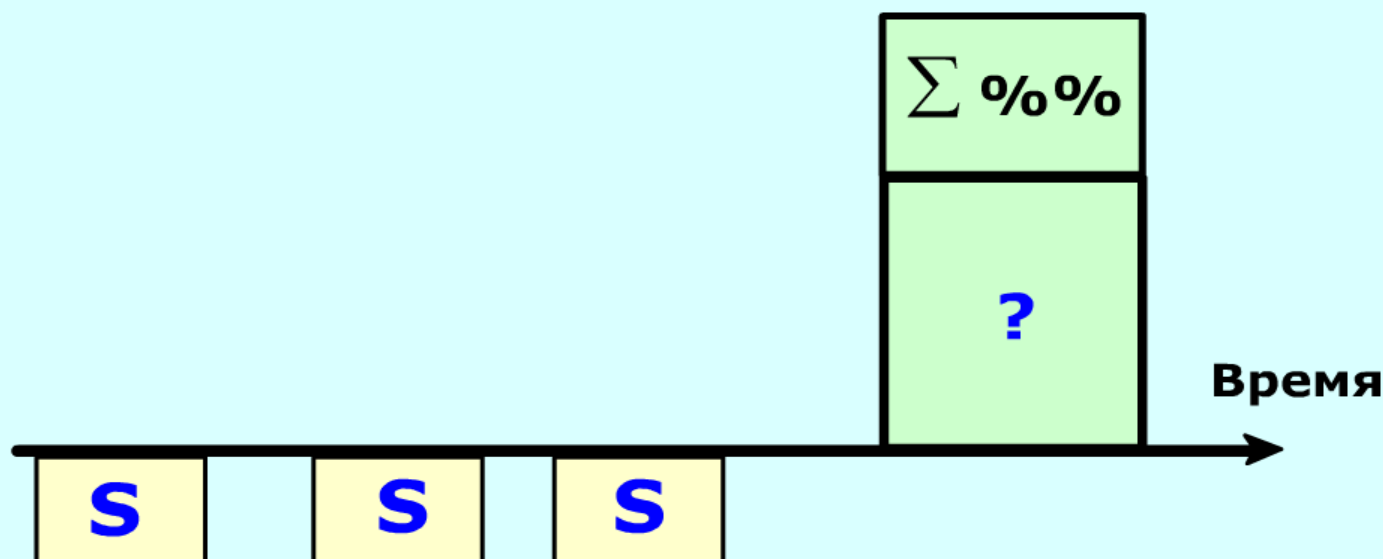


Временная оценка денежных потоков
может поставить перед аналитиком
проблему определения величины
самого аннуитета, если известны его
текущая стоимость, число взносов и
ставка доходов

БУДУЩАЯ СТОИМОСТЬ АННУИТЕТА (накопление единицы за период)

Символ функции - **FVA**

Данная функция позволяет рассчитать величину
накопленных равновеликих взносов
при заданной ставке дохода



ПЕРИОДИЧЕСКИЙ ВЗНОС В ФОНД НАКОПЛЕНИЯ (фактор фонда возмещения)

Символ функции - $\frac{PMT}{PVA}$, где PMT - разовый взнос
PVA - текущая стоимость
единичного аннуитета

Данная функция позволяет рассчитать величину периодически депонируемой суммы, необходимой для накопления нужной стоимости при заданной ставке процента



Функция "периодический взнос на накопление фонда" является обратной по отношению к функции "будущая стоимость аннуитета"

Для облегчения расчетов по формированию и оценке денежных потоков с заданными характеристиками (время и период поступления доходов от инвестиций, ставка процента) существуют таблицы, содержащие факторы сложного процента, которые отражают изменение стоимости одной денежной единицы во времени. В заголовках таких таблиц по колонкам указываются стандартные функции сложного процента .

Лекция № 4. Подготовка информации для проведения работ по оценке стоимости бизнеса.

Вопрос 1. Информационная система оценки

Вопрос 2. Виды рисков в оценочной деятельности

Вопрос 3. Основные виды корректировок финансовых отчетов

Вопрос 4. Пакеты прикладных программ, используемые для автоматизации расчетов по оценке стоимости бизнеса

Залог успешной оценки бизнеса — качественная информационная база. Информация необходимая для оценки собирается из различных источников. При этом важно, чтобы она отражала состояние внешней (макроэкономической и микроэкономической) и внутренней среды бизнеса в различные периоды времени.

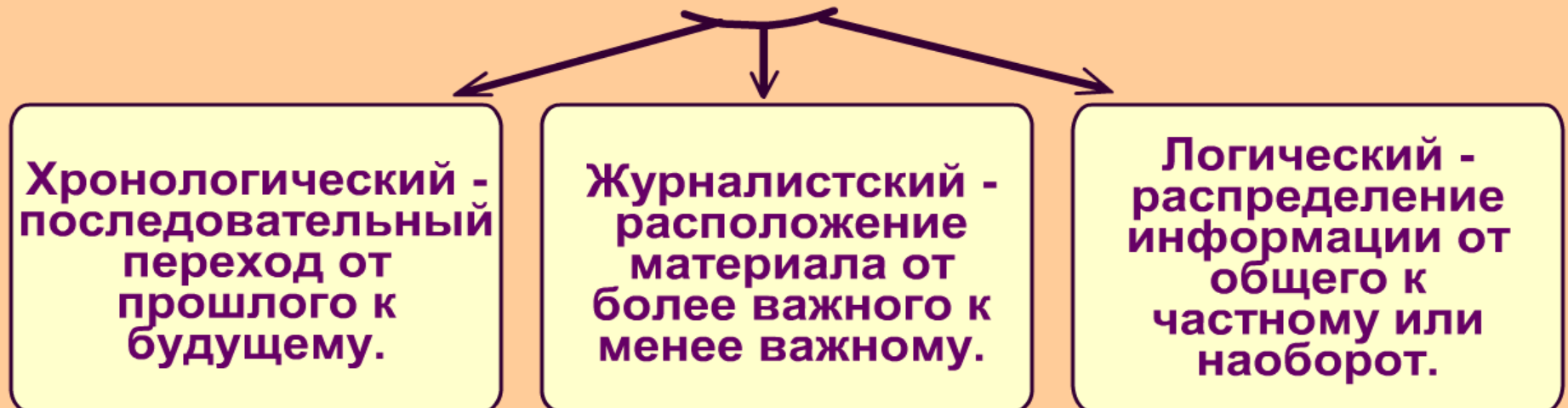
Характеристики оцениваемого бизнеса на дату оценки являются результатом предыдущего развития, предпосылкой будущего развития и одновременно зависят от положения дел в экономике страны, в отрасли и регионе.

ПОДГОТОВКА ИНФОРМАЦИИ В ПРОЦЕССЕ ОЦЕНКИ

Информация, используемая в процессе оценки должна:



Существуют различные пути организации информации:



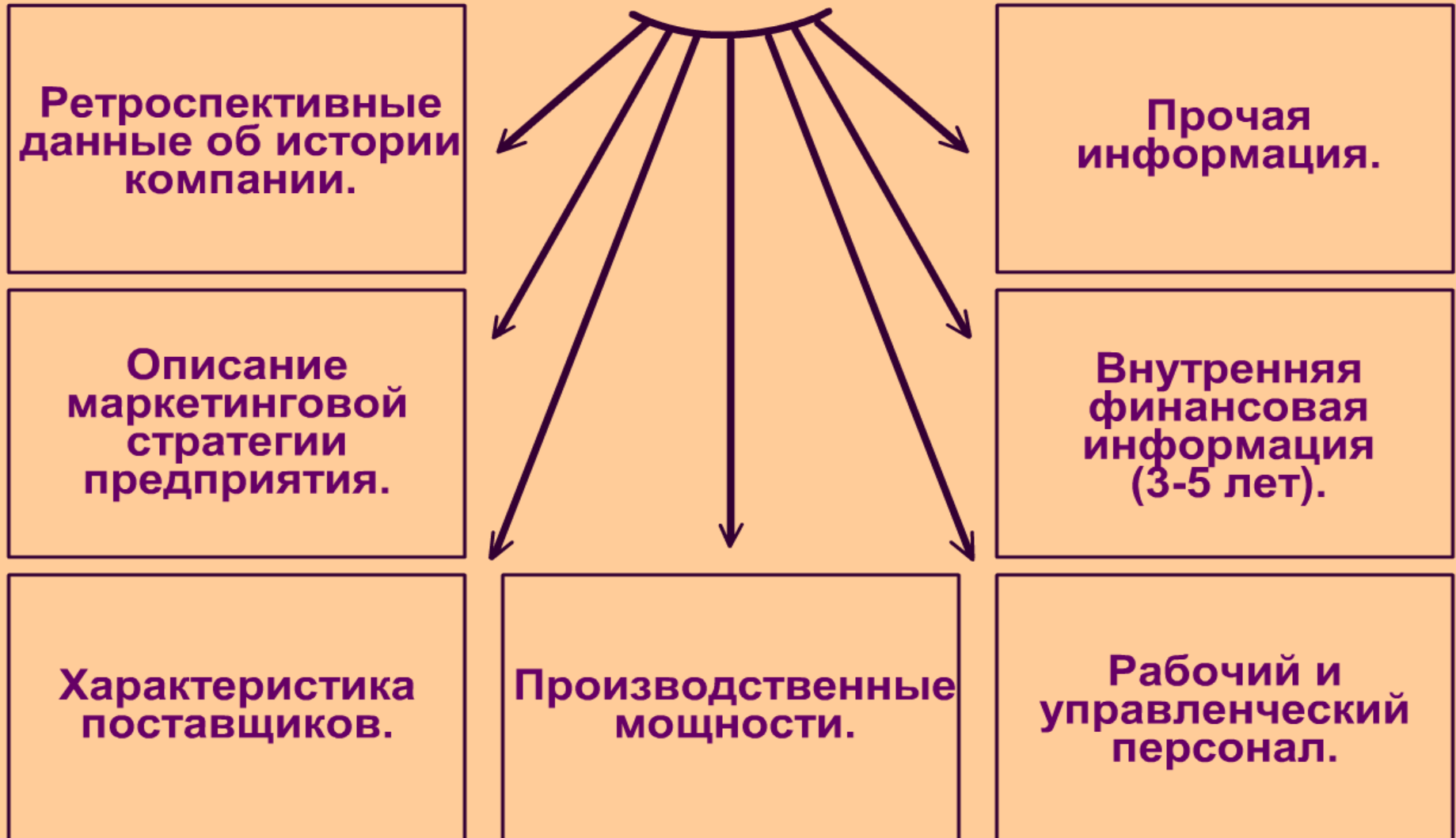
Оценка бизнеса основана на анализе стоимости предприятия как товара инвестиционного, т.е. с учетом прошлых затрат, текущего состояния и будущего потенциала.

Для реализации такого комплексного подхода необходимо провести сбор и анализ большого количества информации, которую можно классифицировать следующим образом:

- 1) **Внешняя информация**, характеризующая условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом;
- 2) **Внутренняя информация**, характеризующая деятельность оцениваемого предприятия.

ВНУТРЕННЯЯ ИНФОРМАЦИЯ

Данный информационный блок обычно включает:



Рыночная

Макроэкономическая
и геополитическая

Внешняя
финансовая
информация

Внешняя
информация

Информация
о конкурентах

Информация о
регулировании
налогообложения

Информация
о
поставщиках



К основным моментам, характеризующим макроэкономическую и геополитическую информацию, относят:

- уровень инфляции;
- темпы экономического развития страны;
- изменение процентных ставок;
- колебания курсов валют;
- уровень политической стабильности;
- стратегические программы правительства и др.

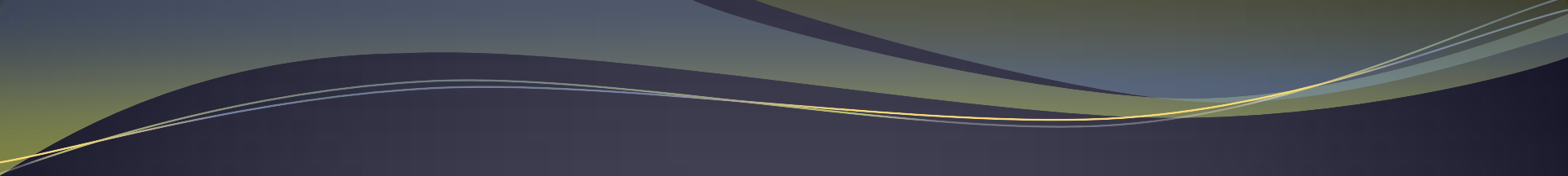
Рыночная информация может быть очень разной — от конкретной (как, например, анализ структуры магазинов в узком сегменте розничного рынка) до самой общей (как анализ тенденций на мировом рынке какого-нибудь товара).

От рыночной информации зависят разработки компаниями новых продуктов, маркетинговое планирование, планирование коммуникаций и рекламы, решения об экспорте, а также общие стратегические решения.

Природа рыночной информации меняется в зависимости от цели и от того, какой компании предназначена эта информация; категории, по которым обычно ищется информация, включают размер и рост рынка, покупательную способность, привычки, спрос и поведение потребителей, рыночную долю и информацию о конкурентах.

Информацию о конкурентах иногда рассматривают как часть рыночной информации, но она по праву заслуживает отдельного рассмотрения, поскольку может влиять на принятие стратегических решений, даже если рыночные условия не учитываются непосредственно. Компании могут, например, заинтересоваться, где конкуренты находят источники сырья и специалистов, для того чтобы участвовать в конкурентной борьбе за эти источники или сохранить уже имеющиеся. Известно, что точную информацию о конкурентах получить трудно, и эта область удостоилась пристального внимания благодаря таким неэтичным действиям некоторых компаний, как промышленный шпионаж.

Информацию о поставщиках часто упускают из виду, но она играет не последнюю роль и при разработке новых продуктов, и при расчете практических результатов. Информация о поставщиках обычно концентрируется на таких аспектах, как издержки, надежность, качество и время доставки. Информация о поставщиках прямо влияет на наши знания о прибыльности компании, а следовательно, о ее перспективах на рынке и цене.



Компаниям (особенно крупным) со сложной структурой инвестиций и (или) со сложной финансовой структурой, требуется разнообразная внешняя финансовая информация по таким вопросам, как, например, динамика курсов акций, движение на рынке капитала и т. д. В последние годы на этих рынках наблюдаются тенденции к переходу в виртуальное пространство и предоставлению информации в режиме реального времени.

Информация о налоговых системах важна не только для соблюдения правовых норм, но и для определения эффективного с точки зрения налоговых выплат способа ведения операций. Например, могут быть какие-то налоговые стимулы к размещению производства в одном регионе, а не в другом, где планируется введение более высоких налогов.

Наиболее существенными моментами являются:

- степень государственного регулирования отрасли;
- налогообложение на федеральном, региональном и местных уровнях;
- система льгот и льготных налоговых режимов, а также государственных преференций.

Наиболее распространенные источники бизнес информации:

- правительственные учреждения;
- библиотеки;
- торговые ассоциации, союзы, общественные объединения субъектов рынка;
- компании, занимающиеся частными исследованиями и информацией;
- газеты и журналы, включая отраслевые информационные издания;
- службы бизнес -информации;
- базы данных в режиме онлайн.

Характерной чертой бизнеса в условиях рыночной экономики является наличие риска на всех стадиях жизненного цикла предприятия.

Бизнес-риск чаще рассматривают как опасность возникновения непредвиденных потерь, неполучения или недополучения ожидаемой прибыли, дохода или имущества, денежных средств в связи со случайным изменением условий экономической деятельности предприятия, неблагоприятными обстоятельствами. Такой риск измеряется частотой и вероятностью возникновения потерь.

Риск можно охарактеризовать как вероятность получения результатов от бизнеса отличающихся от запланированных.

В целях оценки бизнеса риски подразделяются на внешние и внутренние.

К внешним рискам относятся:

- природно-естественные риски, связанные со стихийными бедствиями и экологией;
- общеекономические риски, связанные с изменением макроэкономической ситуации, с неблагоприятной конъюнктурой рынка, с изменением конкурентной среды, с отраслевыми особенностями;
- политические, связанные с национализацией и экспроприацией, с военными действиями, гражданскими беспорядками; разрывом контракта и договора;
- финансовые риски, связанные с изменением покупательской способности денег (инфляционные и дефляционные риски), с изменением курса национальной валюты, с дисбалансом ликвидности, с изменением общерыночной ставки процента.

К внутренним рискам относятся:

- производственные, связанные с понижением производительности труда, потерей рабочего времени, перерасходом или отсутствием необходимых материалов;
- технические и технологические, связанные с внедрением новых технологий, с инновациями, с внедрением результатов НИОКР;
- коммерческие, связанные с реализацией продукции; транспортные, связанные с платежеспособностью покупателя и т.п.;
- инвестиционные, включая риск упущенной выгоды, процентный, кредитный, риск банкротства и т.п.

В целях оценки целесообразно выделить систематические и несистематические риски.

К систематическим рискам относятся такие риски, которые возникают из внешних событий, влияющих на рыночную экономику и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики.

К несистематическим рискам относятся такие, которые могут быть уменьшены или устранены путем диверсификации инвестиций.

ФАКТОРЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РИСКА

1) Уровень инфляции.

Инфляционный риск - это риск непрогнозируемого изменения темпов роста цен.

2) Темпы экономического развития страны.

Цикличность рыночной экономики определяет необходимость учитывать при расчетах общее состояние экономического развития.

3) Изменение ставок процента.

Движение процентной ставки может приводить как к стимулированию инвестиционной активности, так и сдерживать увеличение расходов в экономике.

4) Изменение обменного курса валют.

Инфляционная корректировка финансовой информации в процессе оценки часто проводится по колебаниям курса наиболее стабильной валюты.

5) Уровень политической стабильности.

Политический риск - это угроза активам, вызванная политическими событиями.

ОТРАСЛЕВЫЕ ФАКТОРЫ РИСКА

1) Нормативно-правовая база.

Определяется с учетом наличия ограничений для вступления в отрасль, условий конкуренции и ценообразования.

2) Рынки сбыта.

Определение потенциала отечественного (и зарубежного) рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, а также ретроспектива за последние 2-5 лет, прогнозы по расширению рынков сбыта.

3) Условия конкуренции.

Проводится с учетом типа рынка, и, следовательно, наличия ограничений для вступления в отрасль и конкурентов, производящих товары-заменители.

Оценщику важно дать количественную оценку выявленным рискам. Возможные потери оценщик определяет на основе анализа ретроспективных данных и экстраполяции полученных результатов, а также используя другие приемы технического анализа.

Рассчитав отношение возможных потерь и расчетного показателя затрат или прибыли, можно получить количественную оценку риска в относительном выражении.

Самый распространенный способ учета рисков при оценке бизнеса заключается в использовании коэффициента капитализации или ставки дисконтирования.

Различия в оценках рисков ведут к множеству заключений о стоимости предприятия.

Текущая стоимость компании, деятельность которой связана с высоким риском, ниже чем текущая стоимость аналогичной компании, но функционирующей в условиях меньшего риска. Чем выше инвестор оценивает уровень риска, тем большую ставку дохода он ожидает. Оценивая бизнес, оценщик должен учитывать организационно-правовую форму его организации. При оценке закрытых компаний наряду с анализом систематического риска особое внимание следует уделить факторам систематического риска, в т.ч. отраслевым и рискам инвестирования в конкретную компанию.

Макроэкономические риски учитываются в соответствии с методиками, разработанными всемирно известными рейтинговыми компаниями, либо с помощью индексов экономико-математических и статистических инструментов. Так, например, инфляционный риск учитывается путем использования индекса цен при расчете рыночной стоимости имущества предприятия. Индекс цен является измерителем соотношения цен за разные периоды.

$$\text{Индекс цен в текущем году} = \frac{\text{Цена текущего года}}{\text{Цена базового года}} \times 100\%.$$

Индекс цен, рассчитанный по потребительской корзине, может использоваться как показатель уровня цен в текущем году.

Индекс цен, рассчитанный по потребительской корзине, может использоваться как показатель уровня цен в текущем году.

В ходе оценки бизнеса используются номинальные и реальные величины. Номинальная величина рассчитывается в ценах текущего года без корректировки на уровень инфляции. Реальная величина рассчитывается в ценах базового года и «отличается» от инфляционного повышением цен. Для того чтобы пересчитать номинальную величину в реальную, надо разделить номинальную величину на индекс цен.

$$\text{Реальная величина} = \frac{\text{Номинальная величина}}{\text{Индекс цен}}.$$

Ставка дисконтирования также может определяться и как номинальная, и как реальная величина. В этом случае, когда темп инфляционного роста цен в стране превышает 15%, рекомендуется использовать формулу Фишера:

$$R_r = \frac{R_n - i}{1 + i},$$

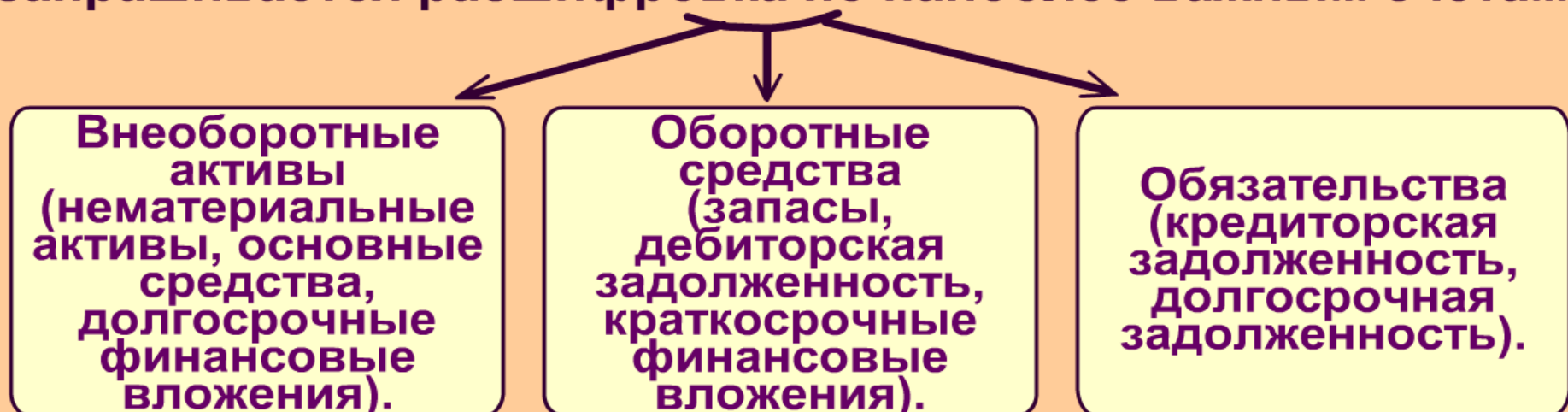
где R_r — реальная ставка дохода (дисконтирования),
 R_n — номинальная ставка дохода (дисконтирования),
 i — индекс инфляции.

ВНУТРЕННЯЯ ФИНАНСОВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

Основные документы, анализируемые в процессе оценки:



Если требуется оценка активов предприятия, запрашивается расшифровка по наиболее важным счетам:



ПОДГОТОВКА ФИНАНСОВОЙ ДОКУМЕНТАЦИИ В ПРОЦЕССЕ ОЦЕНКИ

Работа оценщика с внутренней документацией проводится по следующим направлениям:



ИНФЛЯЦИОННАЯ КОРРЕКТИРОВКА ОТЧЕТНОСТИ В ПРОЦЕССЕ ОЦЕНКИ

Существует два способа инфляционной корректировки:

Простой, но не достаточно точный.

Переоценка всех статей баланса по изменению курса рубля относительно курса наиболее стабильной валюты.

Достоинства:

- Простота расчетов;
- Работа без большого объема информации.

Недостаток:

Неточные результаты в силу несовпадения курсовых соотношений валют с их реальной покупательной способностью.



Сложный, но более точный.

Переоценка статей актива и пассива баланса. Процедуры перерасчета с учетом реальной покупательной способности денег проводятся в несколько этапов:

1) Выбор общего индекса цен и определение коэффициента пересчета.

2) Разделение статей баланса на денежные и неденежные.

3) Пересчет неденежных статей баланса и отчета о прибылях и убытках.

4) Сопоставление результатов пересчета с балансовой стоимостью активов и пассивов.

НОРМАЛИЗАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Нормализующие корректировки финансовой документации проводится по следующим направлениям:

1) Корректировка на разовые, нетипичные и не операционные доходы и расходы. Активы, не связанные с основной деятельностью должны быть исключены в ходе нормализации.



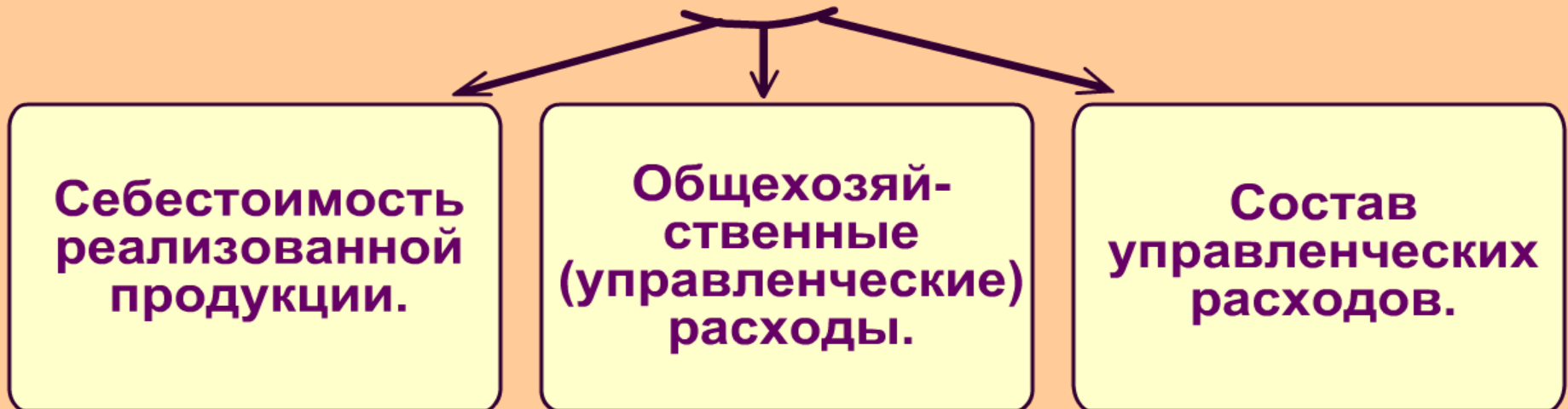
3) Корректировка данных отчетности с целью определения рыночной стоимости актива, т.к. балансовая стоимость активов как правило отличается от их рыночной стоимости.

2) Корректировка метода учета операций (например, учет запасов или метода начисления амортизации). Учитываются методы начисления износа как основных фондов, так и нематериальных активов, например методы прямолинейного или ускоренного списания стоимости.

ТРАНСФОРМАЦИЯ БУХГАЛТЕРСКОЙ ОТЧЕТНОСТИ

Трансформация бухгалтерской отчетности - это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета.

Между российской и западной отчетностями существуют различия по следующим позициям:



Международные стандарты учета разрабатывает Международный Комитет по бухгалтерским стандартам.

ВЫЧИСЛЕНИЕ ОТНОСИТЕЛЬНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ В ПРОЦЕССЕ ОЦЕНКИ



1) Вертикальный и горизонтальный анализ финансовой отчетности.

Вертикальный анализ - представление различных статей баланса, отчета о финансовых результатах и проч. в % от общей суммы средств компании и сопоставимых данных.

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

2) Расчет сводной таблицы финансовых коэффициентов.

Финансовый коэффициент - отношение одного бухгалтерского показателя к другому.

С помощью финансовых коэффициентов финансовых отчетов можно выявить:

Сильные и слабые стороны данного бизнеса,

Диспропорции в структуре капитала,

Уровень риска при инвестировании средств в бизнес,

Получить базу для сравнения с компаниями-аналогами.

ГРУППЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

1) Показатели ликвидности.

Применяются для оценки способности фирмы выполнять свои краткосрочные обязательства.

2) Показатели оборачиваемости активов.

(Показатели деловой активности) позволяют изучить отдельные компоненты оборотных средств.

3) Коэффициенты структуры баланса.

С их помощью анализируется ликвидность предприятия в долгосрочном периоде.

4) Показатели рентабельности.

Дают представление об эффективности хозяйственной деятельности предприятия.

5) Инвестиционные показатели.

Предоставляют сопоставимую информацию о рыночной цене акции в сравнении с номинальной, размере выплачиваемых дивидендов и т.п.

Для автоматизации процесса оценки можно использовать специализированные компьютерные программы. Назначение рассматриваемых программ — внешняя и внутренняя диагностика финансовой деятельности предприятий, а также оценка их реальной стоимости (стоимости бизнеса).

Среди известных разработчиков в этой области — компании «Альт», «ИНЭК» и «Эксперт-системз». Они поставляют готовые, апробированные, методически выверенные программные решения, с помощью которых на основе исходной информации (исходной информацией в этом случае являются Формы 1 и 2 финансовой отчетности, представляемой в налоговые органы, а также отчеты о движении денежных средств и капитала, данные дебиторской и кредиторской задолженности, расшифровки прибылей и убытков и т. д.) автоматически рассчитываются необходимые финансовые показатели, дается толкование их конкретным значениям, что позволяет сделать полезные выводы. Некоторые из программ подобного типа можно использовать в качестве электронного учебника по финансовому анализу, в котором объясняются суть применяемых методик, содержание и порядок толкования коэффициентов.

Аналитическая система **Project Expert** – программа позволяющая предоставить необходимую финансовую отчетность потенциальным инвесторам и кредиторам, обосновать для них эффективность участия в проекте.

Project Expert незаменим для создания и выбора оптимального плана развития бизнеса, проработки финансовой части бизнес плана, оценки инвестиционных проектов.

Project Expert позволяет моделировать деятельность различных отраслей и масштабов – от небольших венчурных компаний до холдинговых структур.

Расчет ставки дисконтирования



CAPM

CCM

WACC

Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC)

Ставка дисконтирования: Рубли - 50.00 % Доллар - 16.00 %

Параметры для расчета:	Рубли	Доллар
► Стоимость заемного капитала (k1), %	40	17
Налог на прибыль (h), %	30	30
Стоимость собственного капитала - ПА (k2), %	0	0
Стоимость собственного капитала - ОА (k3), %	50	16
Доля заемного капитала (w1), %	0	0
Доля привилегированных акций (w2), %	0	0
Доля обыкновенных акций (w3), %	100	100

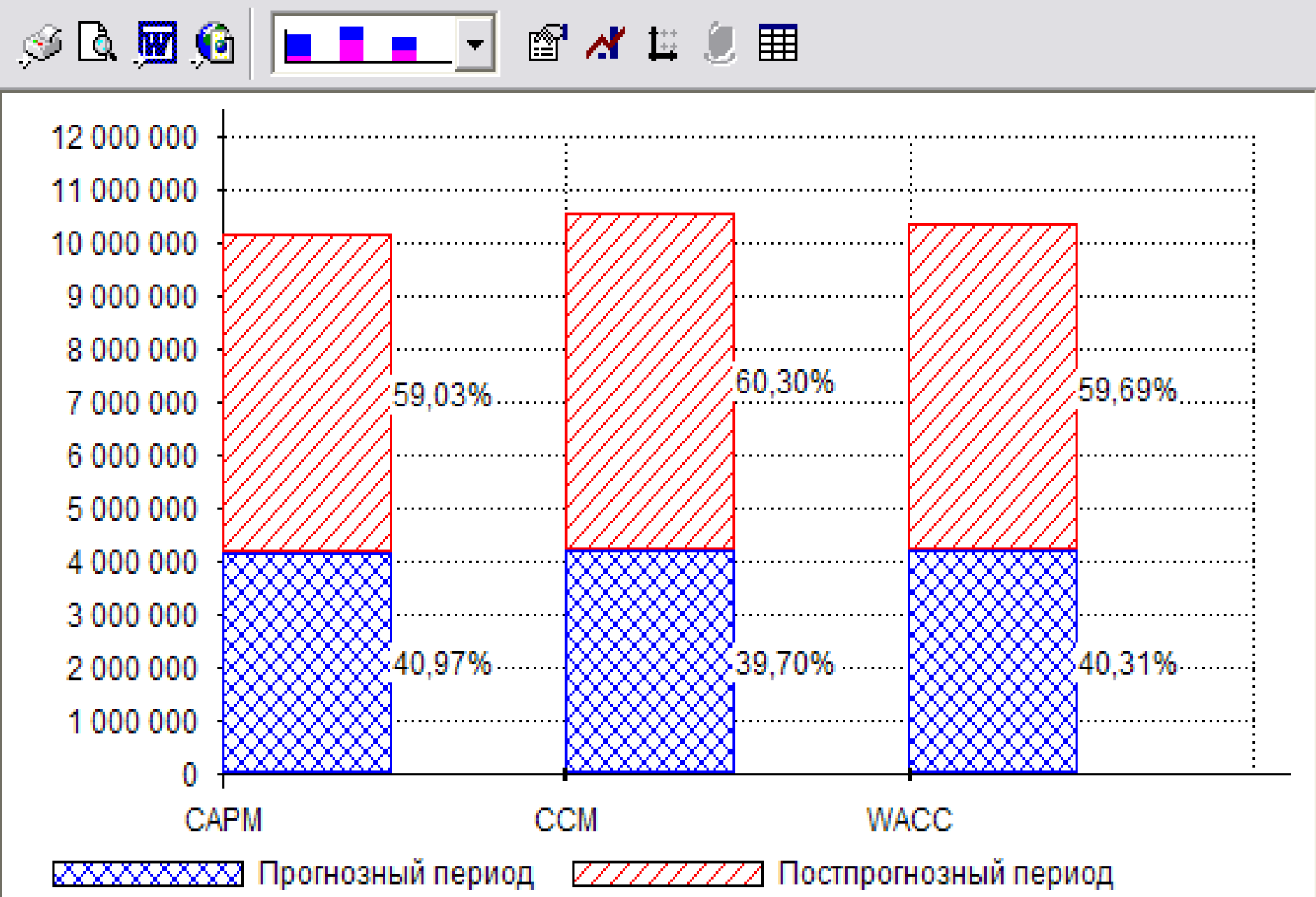
Ставка дисконта является суммой взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства, где в качестве весов выступают доли собственных и заемных средств в структуре капитала. Рассчитывается по формуле: $i = k1 \cdot (1 - h) \cdot w1 + k2 \cdot w2 + k3 \cdot w3$.

OK

Отменить

Справка

График - "Оценка бизнеса (Модель Гордона) - руб."



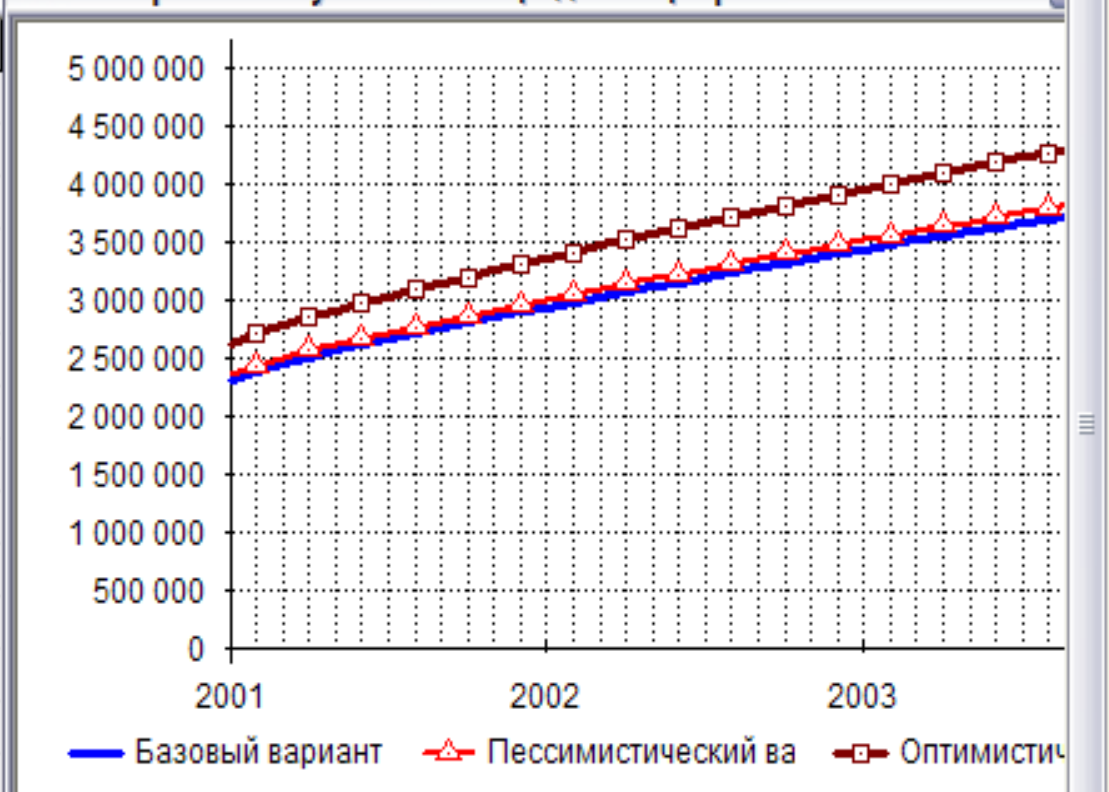


1 Базовый вариант 2 Оптимистический вариант 2-1 1% 2 1 2

Кэш-фло (руб.) В. 1

	2002 год
Поступления от продаж	37 928 323,40
Затраты на материалы и комплектующи	5 993 974,47
Затраты на сдельную заработную плату	1 872 500,00
Суммарные прямые издержки	7 866 474,47
Общие издержки	13 565 120,00
Затраты на персонал	3 120 000,00
Суммарные постоянные издержки	16 685 120,00
Другие выплаты	
Налоги	9 482 588,58
► Кэш-фло от операционной деятельности	3 894 140,35
Затраты на приобретение активов	
Кэш-фло от инвестиционной деятельнос	
Собственный (акционерный) капитал	
Выплаты дивидендов	1 976 631,37
Кэш-фло от финансовой деятельности	-1 976 631,37
Баланс наличности на начало периода	1 146 151,08

Кэш-фло - Поступления от продаж - График



Кэш-фло от финансовой деятельности -4 128 756,40

Лекция № 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия. Метод дисконтированных денежных потоков.

Вопрос 1. Экономическое содержание доходного метода.

Вопрос 2. Особенности использования методов финансового прогнозирования в оценочной деятельности.

Вопрос 3. Модели и методы оценки стоимости бизнеса при использовании доходного подхода

Доходный подход к оценке имущества основывается на определении прогнозируемого дохода от использования имущества. Вкладывая собственные, заемные и привлеченные средства, например, в объект недвижимого имущества, инвестор ожидает получение прибыли и рассчитывает на возврат вложенных в объект средств. Возврат средств может быть единовременным, например в момент перепродажи, или распределенным во времени, когда основная сумма, вложенная в объект, возвращается периодическими поступлениями в течение определенного времени .

При использовании доходного подхода применяются математические методы расчетов стоимости денег и изменения стоимости денег во времени. В рамках доходного подхода основное значение имеет пересчет будущих денежных поступлений в их нынешнюю (текущую) стоимость - такой пересчет называется дисконтированием, а соответствующая процентная ставка - ставкой дисконта. Основной величиной, используемой в рамках доходного подхода, является доход того или иного вида (уровня).

Доходный подход основан на принципе ожидания будущих доходов от бизнеса. Сущность этого подхода состоит в том, что стоимость бизнеса определяется как дисконтированная стоимость будущих доходов предприятия, которые можно получить, продолжая бизнес. Доходный подход включает два основных метода:

1) метод капитализации доходов - применяется в случае предполагаемого постоянства положительных денежных потоков в будущем, а также умеренных и предсказуемых ожидаемых темпов роста;

2) метод дисконтирования денежных потоков — используется в том случае, если доход имеет положительную величину для большинства прогнозных лет, но не имеет четкой тенденции.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий (on-going-concerns), которые и после их перепродажи новым владельцам последними не планируется закрывать.

Бизнес-линия, или продуктовая линия, при этом представляет собой совокупность:

- 1) сбытовых (по реализуемому продукту) и закупочных (по покупным ресурсам длящего) линий, имеющих у предприятия (контрактов на сбыт и закупки);
- 2) доступных ему технологий выпуска продукта;
- 3) имущества, необходимого для ведения бизнеса;
- 4) обученного персонала, право на наем которого как-либо закреплено за предприятием.

Оценка бизнеса сводится к оценке его бизнес-линий, осуществляемой на основе суммирования денежных потоков, которые получит предприятие за так называемый остаточный срок полезной жизни бизнеса (с учетом фактора времени) и которые в той или иной форме смогут уже в качестве собственных доходов изъять с предприятия его акционеры.

Остаточный срок полезной жизни бизнеса, в котором реализуется проект по выпуску профильного для предприятия продукта, представляет собой время, остающееся до завершения жизненного цикла этого продукта на момент оценки выпускающего его предприятия.

Суммирование доходов (денежных потоков), которые может получить предприятие в остаточный срок полезной жизни бизнеса, должно происходить с учетом фактора времени получения этих доходов.

Остаточная текущая стоимость бизнеса может рассчитываться:

- на настоящий момент времени, когда предприятие уже реализовало часть жизненного цикла ранее начатого инвестиционного проекта (бизнеса)
- на будущий момент времени, к наступлению которого, как ожидается, предприятие уже пройдет часть стадий реализуемого им инвестиционного проекта (бизнеса)

Длительность прогнозного периода определяется с учетом планов руководства по развитию (ликвидации) предприятия в ближайшие годы, динамики стоимостных показателей (выручки, себестоимости, прибыли, пен), тенденций изменения спроса, объемов производства и продаж.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДЛИТЕЛЬНОСТИ ПРОГНОЗНОГО ПЕРИОДА

Согласно методу дисконтированных денежных потоков (ДДП)
стоимость предприятия основывается на будущих, а не на
прошлых денежных потоках

Задача оценщика

Выработка прогноза денежного потока
на какой-то будущий временной период,
начиная с текущего года

На основе прогнозных отчетов о движении денежных средств

Период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста
компании не стабилизируются

Предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место
стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов

Прогнозные периоды

Страны с развитой рыночной экономикой

В зависимости от целей оценки
и ситуации 5 - 10 лет

Страны с переходной экономикой

Нестабильность, прогнозы
затруднительны - до 3 лет

Если нет объективных причин для прекращения существования предприятия, то предполагается, что оно может существовать неопределенно долго. Точнее спрогнозировать доходы на несколько десятков и более лет не представляется возможным, поэтому срок дальнейшего существования предприятия делится на две части:

- 1) прогнозный период, когда оценщик достаточно точно прогнозирует динамику денежных потоков;
- 2) постпрогнозный период, когда учитывается усредненный темп роста денежных потоков предприятия на весь оставшийся срок его жизни.

Если в первые годы прогнозного периода динамика доходов будет сильно отличаться от средней величины, то стоимость предприятия может быть сильно искажена.

Стоимость (текущая стоимость, приведенная к определенной дате) объекта имущества рассчитывается по формуле, основанной на суммировании дисконтированных денежных величин, соответствующих различным периодам их получения:

$$C = PV = \sum_{n=1}^N \frac{FV_n}{(1+r)^n},$$

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ СОДЕРЖАНИЕ МЕТОДА КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРИБЫЛИ

Метод капитализации прибыли является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия

Сущность метода

$$\text{Оцененная стоимость} = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Ставка капитализации}}$$

Метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными)

Основные этапы метода капитализации дохода

1.

- Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).

2.

- Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

3.

- Расчет адекватной ставки капитализации.

4.

- Определение предварительной величины стоимости.

5.

- Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

6.

- Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

ВЫБОР ВЕЛИЧИНЫ ПРИБЫЛИ, КОТОРАЯ БУДЕТ КАПИТАЛИЗИРОВАТЬСЯ

**Данный этап подразумевает выбор периода текущей
производственной деятельности, результаты которой
будут капитализированы**

В А Р И А Н Т Ы

Прибыль после отчетного года

Прибыль первого прогнозного года

**Средняя величина прибыли за
несколько последних отчетных лет
(3 - 5 лет)**

**В качестве капитализируемой величины может выступать либо
чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты
налогов, либо величины денежного потока**

РАСЧЕТ СТАВКИ КАПИТАЛИЗАЦИИ

Ставка капитализации для предприятия обычно выводится из ставки дисконта путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли или денежного потока (в зависимости от того, какая величина капитализируется)

Ставка капитализации - это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости

МЕТОДИКИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТАВКИ ДИСКОНТА

Модель оценки
капитальных активов



Метод кумулятивного
построения

Модель средневзвешенной стоимости капитала

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТАВКИ ДИСКОНТА

Расчет с учетом

ФАКТОРОВ

1. Наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, требующие различных уровней компенсации

2. Необходимость учета для инвесторов стоимости денег во времени

3. Фактор риска

МЕТОДИКИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТАВКИ ДИСКОНТА

Денежного потока для
собственного капитала

Модель оценки
капитальных активов

Метод
кумулятивного построения

Денежного потока для
всего инвестиционного капитала

Модель средневзвешанной
стоимости капитала

РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТА В СООТВЕТСТВИИ С МОДЕЛЬЮ ОЦЕНКИ КАПИТАЛЬНЫХ АКТИВОВ

$$R = R_f + \beta (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

где **R** - требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

R_f - безрисковая ставка дохода;

β - коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m - общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S_1 - премия для малых предприятий;

S_2 - премия за риск, характерный для отдельной компании;

C - страховой риск

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА

$$WACC = k_d(1 - t_c) W_d + k_p W_p + k_s W_s$$

- где
- k_d - стоимость привлечения заемного капитала;
 - t_c - ставка налога на прибыль предприятия;
 - k_p - стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);
 - k_s - стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);
 - W_d - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;
 - W_p - доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;
 - W_s - доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия

Наиболее распространенной в оценочной практике является модель кумулятивного построения. Модель аддитивного кумулятивного построения ставки дисконта состоит в том, что к номинальной безрисковой ставке ссудного процента добавляются премии в качестве компенсации за отдельные «несистематические» риски

Обычно рамках метода кумулятивного построения ставки дисконта, оценивают риски:

- 1) недостаточной диверсификации рынков сбыта;
- 2) недостаточной диверсификации источников приобретения ресурсов;
- 3) риски недобросовестности, неплатежеспособности, а также юридической недееспособности контрагентов по контрактам;
- 4) недостаточного набора источников финансирования;
- 5) недооценки важности привлеченных средств;
- 6) финансовой неустойчивости предприятия (риски недостаточного обеспечения оборота собственными оборотными средствами, недостаточного покрытия краткосрочной задолженности оборотом и т.д).

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ МЕТОДОМ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (ДП)

1. Выбор модели денежного потока

2. Определение длительности прогнозного периода

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой
выручки от реализации

4. Анализ и прогноз расходов

5. Анализ и прогноз инвестиций

6. Расчет величины денежного потока
для каждого года прогнозного периода

7. Определение ставки дисконта

8. Расчет величины стоимости в
постпрогнозный период

9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных
потоков и стоимости в постпрогнозный период

10. Внесение итоговых поправок



Используемая ставка дисконтирования, которая представляет собой ставку дохода, используемую для определения текущей стоимости будущих доходов, должна соответствовать применяемому потоку.

Для реального (очищенного от инфляционной составляющей) денежного потока используется реальная ставка дисконтирования.

Для номинального (учитывающего инфляционные ожидания) денежного потока применяют номинальную ставку дисконтирования

Для денежного потока для собственного капитала используют ставку дисконтирования для собственного капитала.

Для денежного потока для инвестированного капитала используют ставку дисконтирования, определяемую как средневзвешенную стоимость капитала.

Если используется реальный денежный поток, то ставка дисконта, учитывающая инфляционную составляющую, должна быть скорректирована на величину инфляции по модели Фишера либо необходимо использовать в расчетах номинальный денежный поток.

Переход от номинальной ставки дисконтирования к реальной ставке по модели Фишера осуществляется по формуле:

$$r_R = \frac{r_N - i}{1 + i}$$

Расчет остаточной стоимости за пределами прогнозного периода может быть произведен при помощи следующих методов:

- 1) метод оценки по стоимости чистых активов (в качестве остаточной стоимости используется ожидаемая остаточная балансовая стоимость активов на конец прогнозного периода) - недостаточно корректный метод для оценки действующего предприятия;
- 2) метод оценки по ликвидационной стоимости - метод для действующего рентабельного предприятия недостаточно приемлемый;
- 3) метод предполагаемой продажи, состоящий в пересчете денежного потока в показатели стоимости на конец прогнозного периода с помощью специальных коэффициентов;
- 4) модель Гордона.

В рамках использования модели Гордона предполагается, что темпы роста денежного потока являются постоянными. Модель Гордона наиболее приемлема для оценки остаточной стоимости действующего предприятия за пределами прогнозного периода.

Для приблизительной и предварительной быстрой оценки долгосрочных бизнесов часто используют прием, который называется методом прямой капитализации дохода

При этом делаются два допущения:

1. Ожидаемые от бизнеса доходы постоянны; практически это означает, что их берут на уровне средних в год (квартал, месяц) $A_{ср}$ стабилизированных величин.
2. Считают, что срок получения таких доходов - неопределенно длительный (как бы «стремится к бесконечности»).

В рамках модели Гордона предполагается, что темпы роста денежного потока являются постоянными. Эта модель наиболее приемлема для оценки остаточной стоимости действующего предприятия за пределами прогнозного периода.

Для приблизительной быстрой оценки долгосрочных бизнесов часто используют прием называемый методом прямой капитализации дохода

При этом делаются два допущения:

1. Ожидаемые от бизнеса доходы постоянны;, что их берут на уровне средних величин.
2. Считают, что срок получения таких доходов - неопределенно длительный

РАСЧЕТ КОНЕЧНОЙ СТОИМОСТИ В СООТВЕТСТВИИ С МОДЕЛЬЮ ГОРДОНА

$$V_{(term)} = CF_{(t+1)} : (K - g),$$

где $V_{(term)}$ - стоимость в постпрогнозный период;
 $CF_{(t+1)}$ - денежный поток доходов за первый год
постпрогнозного (остаточного) периода;
 K - ставка дисконта;
 g - долгосрочные темпы роста денежного
потока

Конечная стоимость $V_{(term)}$ по формуле Гордона
определяется на момент окончания прогнозного
периода

Полученную стоимость бизнеса в постпрогнозный период
приводят к текущим стоимостным показателям по той
же ставке дисконта, что применяется для дисконтирования
денежных потоков прогнозного периода

Предварительная оценка бизнеса может оказаться более точной, если сиять одно из двух весьма грубых допущений, используемых при капитализации постоянного (среднего) дохода, который будто бы можно получать с бизнеса в течение неограниченно длительного периода времени, а именно: допущение о неограниченно длительном сроке полезной жизни бизнеса.

Тогда бизнес оценивается как приносящий некоторый постоянный (на уровне среднего) доход, однако срок бизнеса (количество лет, кварталов или месяцев, в течение которых можно получать этот доход) фиксирован.

Возможные формулы капитализации получаемого за ограниченный срок n постоянного дохода $A_{\text{ср}}$ можно представить в виде следующих моделей:

Модель Инвуда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{S_n(n, i)}}.$$

Модель Хоскальда

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{S_n(n, R)}}.$$

Модель Ринга

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{n}}.$$

Лекция № 6. Метод капитализации доходов.

Вопрос 1. Экономическое содержание метода и основные используемые понятия и категории.

Вопрос 2. Методы определения капитализируемого дохода.

Вопрос 3. Ставка капитализации.

Метод капитализации не требует прогноза денежных доходов, а основывается на ретроспективных данных. В этом его преимущества (простота, исключение ошибок расчета) и недостатки (денежный поток в перспективе может существенно отличаться от ретроспективного).

Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации:

$$V = I/R,$$

где V — стоимость; I — периодический доход; R — коэффициент капитализации.

Использование данного метода заставляет оценщика решать следующие задачи:

1. Определить продолжительность анализируемого периода.
2. Определить капитализируемую базу.
3. Определить коэффициент капитализации.
4. Рассчитать рыночную стоимость.

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых, как определить чистый доход предприятия, во-вторых, как выбрать ставку капитализации. При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это могут быть несколько периодов в прошлом, обычно пять, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

Четких указаний о выборе того или иного доходного показателя не существует, но в практике прослеживаются следующие тенденции:

показатель чистой прибыли и денежного потока, как правило, используют для оценки контрольного пакета акций;

валовую прибыль — для оценки контрольного пакета акций предприятий, которые имеют льготы в налогообложении;

дивиденды - для оценки неконтрольного пакета;

Выручку — для оценки предприятий розничной торговли и сферы услуг.

При расчете доходной части важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это может быть несколько периодов в прошлом или несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

После определения временных рядов выбирается способ расчета. Существует три способа в зависимости от условий.

1. Расчет по формуле средней арифметической величины. Используется, если в динамике показателей не прослеживается определенная тенденция или нет оснований ожидать, что выявленная тенденция сохранится в будущем.

$$I_{\text{ож}} = \frac{I_1 + I_2 + \dots + I_n}{n},$$

2. Расчет средневзвешенной величины. Используется, когда для прогноза наиболее важны последние периоды.

$$I_{\text{ож}} = \frac{I_1 \cdot 1 + I_2 \cdot 2 + \dots + I_n \cdot n}{1 + 2 + \dots + n}.$$

3. Метод трендовой прямой. Применяется в том случае, если в последний год доход резко изменился и аналитик считает, что не следует придавать наибольший вес такому значению, поскольку оно носит единовременный характер. Для этого используется уравнение трендовой прямой:

$$I_{\text{ож}} = a + bX,$$

Ставка капитализации зависит от стабильности получения дохода, при устойчивом росте доходного показателя ставка капитализации будет иметь значение ниже, чем при нестабильном получении дохода.

При использовании метода капитализации необходимо учитывать различие между ставкой дисконтирования и коэффициентом капитализации.

Коэффициент капитализации для предприятия часто вычисляется на базе его ставки дисконтирования. Это особенно верно тогда, когда подтверждаются следующие предположения:

- бизнес имеет неограниченный срок действия;
- ежегодный темп прироста или спада для бизнеса колеблется вокруг единственного прогнозируемого тренда, обозначаемого g .

Ставка дисконтирования, применимая к предприятию, которое удовлетворяет приведенным двум предположениям, как правило, превышает коэффициент капитализации на ожидаемый долгосрочный средний комбинированный темп прироста (g). Следовательно, если указанные предположения удовлетворяются, соотношение между коэффициентом капитализации и ставкой дисконтирования выглядит следующим образом:

$$\text{Коэффициент капитализации} = \text{Ставка дисконтирования} - g.$$

Однако следует подчеркнуть, что вычисленный таким способом коэффициент капитализации может быть применен только к потоку выгод, прогнозируемому на последующие годы. Чтобы применить коэффициент капитализации к прошлому потоку выгод, его придется разделить на единицу плюс g .

Определение темпа прироста (g), используемого при конверсии, в решающей мере зависит от суждений самого оценщика. Ожидаемый процент прироста должен основываться на прошлых достижениях предприятия, прогнозах его возможных будущих операций и других факторах.

Вот некоторые из факторов, которые следует принимать во внимание.

1. Показатель прироста, который предполагается использовать, является ожидаемым средним долговременным комби-нированным процентом прироста. Показатель темпа прироста очередного года не следует использовать, поскольку он может быть выше или ниже долговременного процента.
2. Ожидаемый средний темп прироста должен включать как повышение цен (в связи с инфляцией), так и рост объемов продаж. Рост объемов продаж должен отражать как условия формирования среднеотраслевого роста, так и отклонения, характерные для оцениваемого предприятия, в отличие от складывающихся темпов прироста отрасли в целом.

Лекция № 7. Сравнительный подход к оценке стоимости .

- Вопрос 1.** Общая характеристика сравнительного подхода.
- Вопрос 2.** Выбор предприятий (бизнес- линий) для сравнения.
- Вопрос 3.** Сравнительный финансовый анализ предприятий-аналогов.
- Вопрос 4.** Обоснование и алгоритм методики расчетов ценовых мультипликаторов.
- Вопрос 5.** Определение стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса).

Оценка стоимости предприятия как финансовой инвестиции может реализоваться в рамках сравнительного подхода. Он основан на анализе ретроспективной рыночной информации.

Сравнительный подход приемлем, если оцениваемое предприятие относительно велико, так как именно для таких предприятий легче найти аналог.

Сравнительный подход к оценке бизнеса подразумевает сравнение рассматриваемого бизнеса с аналогичными бизнесами, долями собственности на бизнес и ценными бумагами, которые были проданы на открытом рынке.

В зависимости от источников данных рыночный подход включает три метода:

- 1) метод рынка капиталов (метод предприятий-аналогов), когда источниками данных служат цены на фондовых рынках, на которых осуществляется продажа отдельных долей собственности (т.е. отдельных акций или миноритарных пакетов акций);
- 2) метод сделок, который основан на сделках поглощений, когда осуществляется продажа бизнеса целиком или контрольных пакетов акций;
- 3) метод отраслевых коэффициентов, который использует соотношения между ценой бизнеса и каким-либо финансовым показателем и основан на статистике о предыдущих сделках с собственностью бизнеса по конкретным отраслям.

При сравнительном подходе большое значение придается обоснованию выбора предприятий-аналогов, так как именно от этого зависит эффективность полученных оценок.

К основным факторам, которые следует учитывать при обосновании выбора предприятий-аналогов, относят следующие:

- принадлежность к одной отрасли;
- сходство количественных и качественных характеристик по оцениваемому бизнесу и предприятиям-аналогам;
- объем информации по предприятиям и возможность ее проверки;
- условия сделок по предприятиям-аналогам (рыночные или нет).

Последовательность этапов по расчету стоимости можно представить следующим образом.

1. Сбор необходимой информации.
2. Анализ оцениваемого предприятия, состоящий:
 - а) из нормализации финансовых отчетов;
 - б) вычисления или пересчета местных и федеральных налогов в соответствии с нормализованным доходом оцениваемого предприятия. Даже если оцениваемое предприятие имеет льготы по налогам, то их нужно пересчитать без льгот;
 - в) анализа хозяйственной деятельности предприятия;
 - г) анализ финансового состояния предприятия.

3. Отбор сопоставимых предприятий.

4. Расчет оценочных мультипликаторов. Мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами.

5. Определение итоговой величины стоимости.

6. Внесение итоговых поправок.

Преимущество сравнительного подхода: - его методы базируются на рыночных данных и отражают реальное соотношение спроса и предложения на конкретный бизнес.

Недостатки: - анализ ретроспективных данных проводится без учета будущего развития предприятия имеются существенные сложности при получении всей необходимой информации по предприятиям-аналогам и внесении в нее поправок для обеспечения полной сопоставимости. Использование данного подхода в нашей стране затруднено в силу неразвитости финансового рынка и недостатка накопленной информации для сравнения.

Процесс отбора сопоставимых компаний осуществляется в три этапа.

- 1) определяется называемый круг подходящих компаний. В него входит максимально возможное число предприятий, сходных с оцениваемой фирмой.
- 2) составляется список «кандидатов. Первоначальный список может сократиться из-за отказа некоторых фирм в представлении необходимых сведений, а также из-за плохого качества, недостоверности представленной информации. Критерии отбора должны соответствовать важнейшим характеристикам фирм. Если аналог отвечает всем критериям, то он может использоваться на последующих этапах оценки. Окончательное решение о степени сопоставимости предприятий принимает оценщик.

3) составляется окончательный список аналогов, который позволит аналитику определить стоимость оцениваемой фирмы.

На этом этапе аналитик ужесточает критерии сопоставимости и оценивает такие факторы, как уровень диверсификации производства, положение на рынке, характер конкуренции и т. д.

Состав критериев сопоставимости определяется условиями оценки, наличием необходимой информации, приемами и методами, наработанными оценщиком. На практике невозможно проанализировать все факторы, по которым осуществляется окончательный отбор, однако критерий отраслевого сходства является обязательным.

Сравнительный подход к оценке предприятия предполагает использование уже существующих в российской практике приемов и методов финансового анализа. Оценщик анализирует балансы, отчеты о прибылях и убытках, дополнительную информацию, рассчитывает финансовые коэффициенты. Финансовый анализ является важнейшим компонентом определения сопоставимости аналогичных компаний с оцениваемым предприятием.

Отличительные черты финансового анализа при сравнительном подходе проявляются в следующем:

1. только по результатам финансового анализа оценщик принимает решение о сопоставимости и включении тех или иных фирм в список компаний-аналогов;
2. финансовый анализ позволяет определить место или ранг оцениваемой компании среди аналогов;
3. финансовый анализ является основой для внесения необходимых корректировок, обеспечивающих нужное сходство оцениваемой компании с аналогами;
4. финансовый анализ позволяет обосновать степень доверия оценщика к конкретному виду ценового мультипликатора в их общем числе и в конечном счете определить вес каждого варианта стоимости при выведении итоговой величины.

По результатам финансового анализа составляется так называемая Сводная таблица финансовых коэффициентов.

Таблица должна содержать расчетную величину наиболее важных финансовых коэффициентов по оцениваемой компании и полному списку аналогов.

Например могут быть представлены такие показатели:

- Доля чистой прибыли в выручке от реализации;
- Доля собственного капитала в суммарных источниках финансирования фирмы;
- Коэффициенты ликвидности;
- Коэффициенты оборачиваемости активов.

В связи с тем, что значение показателей по аналогам и оцениваемой фирме, вероятнее всего, будет существенно различаться, для принятия последующих решений, кроме расчетных фактических значений финансовых коэффициентов по аналогам и оцениваемой фирме, необходимо в таблицу включить вспомогательные показатели, такие как среднее арифметическое значение и медиана. Чрезвычайно важно на завершающем этапе финансового анализа определить место, занимаемое оцениваемой компанией среди отобранных аналогов по каждому из представленных показателей.

Основным инструментом определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным подходом являются ценовые мультипликаторы.

Ценовой мультипликатор отражает соотношение между рыночной ценой предприятия и каким-либо его показателем, характеризующим результаты производственной и финансовой деятельности.

В качестве таких показателей можно использовать не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Ценовой мультипликатор рассчитывается по всем аналогичным предприятиям.

Для оценки рыночной стоимости оцениваемой компании выбранная аналитиком величина ценового мультипликатора используется как множитель к ее аналогичному показателю.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

1. Определить величину капитализации или рыночную стоимость собственного капитала компании аналога.

Для этого рыночная цена акции аналогичной компании умножается на число акций в обращении. Это даст нам значение числителя в формуле. Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднюю величину между максимальной и минимальной ценой за последний месяц.

2. Вычислить необходимые финансовые показатели: прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие. Это даст нам величину знаменателя. В этом качестве может выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Мультипликаторы

```
graph TD; A[Мультипликаторы] --> B[Моментные]; A --> C[Интервальные]; B --> D[4. «Цена/выручка от реализации»]; B --> E[1. «Цена/прибыль»]; B --> F[2. «Цена/денежный поток»]; B --> G[3. Цена/дивидендные выплаты]; C --> H[«Цена/балансовая стоимость»]; C --> I[«Цена/ чистая стоимость активов»];
```

Моментные

4. «Цена/выручка от реализации».

1. «Цена/прибыль».

2. «Цена/денежный поток».

3. Цена/дивидендные выплаты».

Интервальные

«Цена/балансовая стоимость»

«Цена/ чистая стоимость активов»

Деление ценовых мультипликаторов на интервальные и моментные важно с точки зрения используемого в расчетах числа акций в обращении.

При расчете интервальных ценовых мультипликаторов необходимо рассчитать среднее число акций в обращении за такой же период, какой использовался при определении конкретного показателя.

В зависимости от конкретной ситуации суждение о стоимости предприятия может основываться на любом из мультипликаторов, или любом их сочетании. Для этого для каждого предприятия-аналога рассчитывается несколько мультипликаторов, анализируются риски и финансовые показатели, после чего выбирается мультипликатор, который максимально соответствует имеющейся финансовой информации об оцениваемом предприятии.

Мультипликатор цена/прибыль или цена/денежный поток используется при соблюдении следующих правил:

- 1) доходная база может определяться различными способами но одинаково для каждого предприятия;
- 2) выбор мультипликатора зависит не только от полученной финансовой информации, но и от структуры активов предприятий:

мультипликатор цена/денежный поток целесообразнее использовать для оценки предприятий, владеющих недвижимостью, балансовая стоимость которой уменьшается, хотя рыночная цена может расти. Это объясняется тем, что при расчете денежного потока амортизационные отчисления прибавляются к чистой прибыли.

Если же в активах предприятия преобладает быстро устаревающее оборудование, более подходящей базой является чистая прибыль;

- 3) поскольку оценка бизнеса производится на конкретную дату, мультипликаторы предприятий-аналогов должны рассчитываться по материалам отчетов, максимально приближенных к дате оценки;
- 4) доходная база определяется на основе ретроспективных данных за ряд лет методом простой средней, средневзвешенной или трендовой прямой;
- 5) мультипликатор цена/прибыль может рассчитываться как по предприятию в целом, так и в расчете на одну акцию;
- 6) использование большого числа аналогичных предприятий может дать разброс величины мультипликатора. В процессе согласования необходимо установить разумный диапазон разброса. Весовой коэффициент должен учитывать сопоставимость аналога и объекта оценки.

Мультипликатор цена/дивиденды может рассчитываться на базе фактически выплаченных дивидендов или на основе потенциальных дивидендных выплат. Потенциальные дивидендные выплаты представляют собой типичный для таких выплат процент от чистой прибыли по предприятиям-аналогам. Данный мультипликатор используется редко из-за возможности варьирования в порядке выплаты дивидендов у компаний. Использовать этот мультипликатор целесообразно, если дивиденды на предприятии (его аналогах) выплачиваются стабильно.

Мультипликатор цена/выручка от реализации (цена/физический объем производства) обычно используется в комплексе с другими мультипликаторами, однако наиболее целесообразно его применять при оценке в сфере услуг и при анализе предприятий, имеющих различные налоговые условия.

Этот мультипликатор является модифицированным вариантом капитализации прибыли, так как предполагается, что в аналогичном бизнесе уровень рентабельности продукции практически одинаков. Оценщик должен проанализировать стабильность объемов выручки от реализации в будущем, последствия возможной смены ключевой фигуры в бизнесе, выявить различия в структуре капитала сравниваемых компаний. Мультипликатор цена/физический объем целесообразно использовать для оценки бизнеса с узкой номенклатурой производства и услуг.

Мультипликатор цена/выручка от реализации может быть рассчитан как отношение доли прибыли в выручке от реализации к коэффициенту капитализации прибыли.

Например: прибыль компании составляет 30% от ее продаж, а требуемый доход на инвестиции в данной отрасли составляет 35%. В этом случае покупатели будут готовы заплатить за фирму $0,30/0,35$ или 85,7% годовой выручки от реализации продукции и услуг. Если за год фирма реализует продукцию на сумму 100 млн. руб., то цена компании составит $100 \times 0,857 = 85,7$ млн руб.

Мультипликатор цена/стоимость активов целесообразно применять при оценке холдинговых компаний, либо в тех случаях, когда необходимо за короткий срок продать значительную часть активов. Расчет мультипликатора цена/стоимость активов осуществляется в два этапа:

- 1) определение стоимости чистых активов (дорого и трудоемко);
- 2) определение соотношения между стоимостью акций и стоимостью активов. Для повышения объективности оценки аналитик может использовать, например, метод избыточной прибыли или метод бездолговой оценки. Метод избыточной прибыли — корректировка цены компании на сумму капитализированной прибыли, которая обеспечивается наличием у фирмы гудвилла и других нематериальных активов.

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, как уже было сказано, на основе статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами.

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.

Повторим, что сравнительный подход дает наиболее точные результаты, если существует активный рынок аналогичных объектов собственности.

Заключительный этап оценки бизнеса сравнительным подходом — сведение воедино полученных результатов. Использование различных мультипликаторов (после всех необходимых корректировок) дает оценщику различные варианты стоимости предприятия. Выбор окончательного результата основан на придании процентного веса каждому подходу. Обычно, если активы предприятия незначительны по сравнению с получаемой прибылью, следует полагаться на мультипликатор цена/прибыль (денежный поток); если же прибыль практически отсутствует, то целесообразно основываться на мультипликаторе цена/стоимость активов.

Тема 8 Имущественный (затратный) подход к оценке бизнеса — метод накопления активов. Оценка ликвидационной стоимости.

- 8.1 Экономическое содержание метода.
- 8.2 Оценка земельных участков.
- 8.3 Оценка нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности.
- 8.4 Оценка машин и оборудования.
- 8.5 Оценка прочих активов предприятия.
- 8.6 Итоговое заключение об оценке рыночной стоимости предприятия (бизнес - линии) методом чистых активов.
- 8.7 Экономическое содержание метода ликвидационной стоимости.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.















