



**Министерство образования и науки
Российской Федерации
Рубцовский индустриальный институт (филиал)
ФГБОУ ВПО «Алтайский государственный технический
университет им. И.И. Ползунова»**

И.В. Рыбакова

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Методическое пособие
для студентов направления 080100.62 «Экономика»

Рубцовск 2013

ББК 65.29

Рыбакова И.В. Оценка стоимости бизнеса: Методическое пособие для студентов направления 080100.62 «Экономика» / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2013. – 63 с.

Методическое пособие предназначено для изучения студентами заочной формы обучения дисциплины «Оценка стоимости бизнеса», а также для подготовки и выполнения контрольной работы.

Дисциплина «Оценка стоимости бизнеса» относится к вариативной части обязательных дисциплин профессионального цикла, которая включена в программу подготовки бакалавров по направлению 080100.62 «Экономика».

Рассмотрено и одобрено
на заседании НМС РИИ.
Протокол №1 от 20.02.13.

Рецензент: кандидат экономических наук,
доцент кафедры «МиЭ»

Е.С. Беляева

Содержание

Тема 1. Понятие управления стоимостью предприятия и методологические основы стоимости бизнеса	4
Тема 2. Формирование информационной базы для определения стоимости предприятия	9
Тема 3. Виды стоимости предприятия и факторы, на нее влияющие	12
Тема 4. Затратный подход к оценке стоимости предприятия	14
Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия	24
Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия	38
Тема 7. Оценка стоимости контрольного и неконтрольного пакетов акций. Управление стоимостью предприятия по данным проведенной оценки	41
Планы семинарских занятий	49
Тестовые задания к курсу «Оценка стоимости бизнеса»	53
Справочный материал	58
Учебно-методические материалы по дисциплине	59
Методические указания по выполнению контрольной работы	60
Задание на контрольную работу	61

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

1.1. Понятие бизнеса и стоимости предприятия

Развитие рыночных отношений тесно связано с оценочной деятельностью.

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

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

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

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

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

1.2. Субъекты и объекты оценочной деятельности

Оценка предполагает наличие оцениваемых объектов и субъектов оценки.

К субъектам оценочной деятельности можно отнести:

- органы исполнительной власти Российской Федерации (РФ), субъектов Федерации, муниципальных образований;
- оценщиков-индивидуальных предпринимателей или юридических лиц;
- профессиональные объединения оценщиков;
- заказчиков оценщиков;
- потребителей оценочных услуг.

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

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида;
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);

- работа, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством России установлена возможность их участия в гражданском обороте.

1.3. Цели оценки бизнеса

Оценка стоимости предприятия проводится в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием;
- определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке;
- определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям;
- реструктуризации предприятия;
- разработки плана развития предприятия;
- страхования;
- принятия обоснованных управленческих решений;
- осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса;
- продажи части имущества предприятия;
- получения кредита под залог имущества предприятия;
- переоценки основных средств;
- передачи предприятия в аренду и т.д.

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

1.4. Нормативно-правовые акты и стандарты, регулирующие оценочную деятельность

Таблица 1.1

Характеристика нормативно-правовых актов и стандартов, регулирующих оценочную деятельность

Нормативно-правовой акт	Примечание
1	2
Федеральный закон от 29.07.1998 №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	Определяет объекты оценки, случаи обязательного проведения оценки, основные нормы и правила ведения оценочной деятельности
Гражданский кодекс РФ	Служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества

Продолжение таблицы 1.1

1	2
Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 №519 «Об утверждении стандартов оценки»	Содержит стандарты, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности в РФ, включает основные термины и определения
Федеральный закон от 26.10.2002 №127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»	Указывает на необходимость привлечения независимых оценщиков, устанавливает Положения, условия и ограничения оценки собственности в ходе арбитражного процесса
Постановление Министерства труда и социального развития РФ от 27.11.1996 №11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности «Оценщик (эксперт по оценке имущества)»	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик», должностные обязанности оценщика, требования к его знаниям и квалификации
Постановление Минтруда России от 24.12.1998 №52 «Об утверждении квалификационной характеристики должности «Оценщик интеллектуальной собственности»»	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик интеллектуальной собственности». Определяет должностные обязанности оценщика, обязательные знания и требования к квалификации по категориям

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

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

1.5. Принципы стоимости предприятия

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

Основные принципы оценки имущества представлены в таблице 1.2.

Принципы, связанные с представлением владельца об имуществе

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

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

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

Таблица 1.2

Основные принципы оценки имущества

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

Принципы, связанные с рыночной средой

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

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

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

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

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

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

Принципы, связанные с эксплуатацией имущества

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Тема 2. ФОРМИРОВАНИЕ ИНФОРМАЦИОННОЙ БАЗЫ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

2.1. Система информации в оценке стоимости собственности

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

Информация должна достоверно отражать ситуацию на предприятии, точно соответствовать целям оценки и учитывать в комплексе внешние условия функционирования оцениваемого предприятия. Существуют различные порядки организации информации: хронологический, журналистский, логический.

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

При *журналистском* порядке материал располагается от более важного к менее важному. Так, при анализе финансовой информации, как правило, не

имеет смысла описывать всю ретроспективную информацию, внимание концентрируется на наиболее важных пропорциях или коэффициентах.

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

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

– внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом;

– внутренняя информация отражает деятельность оцениваемого предприятия.

Основные источники информации:

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

2.2. Подготовка финансовой документации

Работа оценщика с внутренней финансовой документацией проводится по следующим направлениям:

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

Целью *инфляционной* корректировки отчетности являются: приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду; учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

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

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

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

Вычисление относительных показателей. Ретроспективная финансовая отчетность за последние 3-5 лет анализируется оценщиком с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе его текущей и прошлой деятельности. При этом выполняются:

- вертикальный и горизонтальный анализы финансовой отчетности;
- расчет сводной таблицы финансовых коэффициентов.

**Типовые задачи по теме
«Формирование информационной базы
для определения стоимости предприятия»**

Задача 1. Инфляционная корректировка отчетности.

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

Решение:

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

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

Задача 2. Корректировка метода учета запасов.

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

Таблица 1

Сведения о приобретении запасов

Дата приобретения	Характеристика запасов		
	Масса, кг	Цена приобретения, руб./кг	Стоимость запасов, тыс. руб.
01 марта	100	10	1000
10 марта	50	15	750
20 марта	100	25	2500
Итого	250	-	4250

Решение:

Средняя фактическая себестоимость:
 $4250 : 250 \times 200 = 3400$ (тыс. руб.).

Себестоимость реализованной продукции по методу ФИФО:
 $100 \times 10 + 50 \times 15 + 50 \times 25 = 3000$ тыс. руб.

Себестоимость реализованной продукции по методу ЛИФО:
 $100 \times 25 + 50 \times 15 + 50 \times 10 = 3750$ тыс. руб.

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

Тема 3. ВИДЫ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ И ФАКТОРЫ, НА НЕЕ ВЛИЯЮЩИЕ

3.1. Виды стоимости предприятия

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

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

В ст. 3 ФЗ РФ №135 от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в РФ» даются определения всех видов стоимости.

3.2. Факторы, влияющие на стоимость предприятия

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

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

Доход. Доход, который может получить собственник объекта, зависит от характера операционной деятельности и возможности получить прибыль от продажи объекта после использования. Прибыль от операционной деятельности, в свою очередь, характеризуется соотношением потоков доходов и расходов.

Время. Большое значение для формирования стоимости предприятия имеет время получения доходов. Одно дело, если собственник приобретает

активы и быстро начинает получать прибыль от их использования, и другое дело, если инвестирование и возврат капитала отделены значительным промежутком времени.

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

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

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

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

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

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

3.3. Этапы оценки стоимости предприятия

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



Рис 3.1. Этапы оценки бизнеса

Тема 4. ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

4.1. Суть затратного подхода

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

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

Затратный подход используется в следующих случаях:

- наравне с двумя другими подходами, если нет ограничений на его использовании более полного итогового согласования стоимости;
- для объектов специального назначения, по которым нет аналогичных продаж;
- в условиях пассивного рынка, когда нет аналогичных продаж;

– для целей страхования. Здесь предпочтение этому подходу отдается потому, что страховая сумма, сумма страхового взноса и страхового возмещения определяется исходя из затрат страхователя с помощью затратного подхода;

– при анализе наилучшего и наиболее эффективного использования свободного земельного участка;

– при оценке объекта доходным подходом, если объект требует ремонта или реконструкции;

– в инвестиционных проектах – при реконструкции существующего объекта или строительстве нового;

– для целей налогообложения; для получения кредита в банке.

4.2. Метод накопления активов

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

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

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

4.3. Метод расчета полной восстановительной стоимости и стоимости замещения

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

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

- рыночную стоимость земельного участка;

- восстановительную стоимость объекта недвижимости или стоимость замещения;

- величину накопленного совокупного износа объекта;

- рыночную стоимость недвижимости затратным методом как сумму стоимости участка земли и восстановительной стоимости за минусом износа.

Существуют четыре способа расчета восстановительной стоимости или стоимости замещения:

1. Метод количественного анализа.

2. Поэлементный способ расчета (метод учета затрат по укрупненным конструктивным элементам).

3. Метод сравнительной единицы.

4. Индексный способ.

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

Поэлементный способ расчета представляет собой модификацию количественного метода, но он гораздо менее трудоемок, так как основан на использовании не единичных, а укрупненных сметных норм и расценок. В качестве единиц измерения стоимости принимают наиболее характерные показатели конструктивных элементов (1 м кирпичной кладки, 1 м² кровельных покрытий, единицы техпроцесса и т.п.).

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

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

Индексный способ заключается в определении восстановительной стоимости по следующему правилу:

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

где Ст вост – восстановительная стоимость объекта;

ПС – первоначальная стоимость объекта;

Кп – индекс переоценки.

Тогда

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

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

$$\Sigma И = А * Кп, \quad (4.3)$$

где $\Sigma И$ – сумма износа;

$А$ – накопленная амортизация;

$$\Sigma Д_{и} = \Sigma И - А, \quad (4.4)$$

где $\Sigma Д_{и}$ – сумма дооценки износа.

Использование индексного способа затруднено из-за большой трудоемкости.

4.4. Метод расчета ликвидационной стоимости

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

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

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

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

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

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

2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов.

3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.

4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат, связанных с ликвидацией предприятия. С учетом календарного графика ликвидации активов, скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи.

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

7. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение выходных пособий и выплат работникам предприятия, требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженностей по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчетов с другими кредиторами.

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

При определении ликвидационной стоимости различают три вида ликвидации:

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

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

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

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

4.5. Метод расчета показателя чистых активов

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

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

Метод стоимости чистых активов:

- компания обладает значительными материальными активами;

- ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

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

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

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

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

Типовые задачи по теме «Затратный подход к оценке стоимости предприятия»

Задача 1. Метод накопления активов

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

Решение:

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

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

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

Решение:

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

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

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

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

Активы и обязательства ООО «Сладкий рай»

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

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

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

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

Задача 3. Индексный способ расчета восстановительной стоимости.

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

Решение:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Расчет стоимости чистых активов предприятия показан в таблице 1.

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

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

Основные средства. Эта статья подверглась существенной корректировке.

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

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

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

Таблица 1

Расчет стоимости чистых активов предприятия

Показатель	Величина показателя по балансу, тыс. руб.	Величина показателя по оценке, тыс. руб.
1. АКТИВЫ		
Нематериальные активы	8312	8312
Основные средства	110432	130568
Незавершенное строительство	-	-
Долгосрочные вложения в материальные ценности	-	-
Долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения	-	-
Прочие внеоборотные активы	-	-
Запасы	23235	23208
НДС по приобретенным ценностям	2043	2043
Дебиторская задолженность	52257	52257
Денежные средства	698	698
Прочие оборотные активы	-	-
Итого активы, принимаемые к расчету	196977	217086
2. ПАССИВЫ		
Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	29431	29431
Прочие долгосрочные обязательства	-	-
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	-	-
Кредиторская задолженность	35626	35626
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	-	-
Резервы предстоящих расходов	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	-	-
Итого пассивы, принимаемые к расчету	65057	65057
Стоимость чистых активов	131920	152029

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

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

Помимо авансов, выданных работникам оцениваемого предприятия, дебиторская задолженность состоит из сумм по продаже продукции надежным дебиторам в рассрочку на срок менее трех месяцев. Таким образом, по мнению

оценщика, балансовая и рыночная стоимость дебиторской задолженности совпадают, и на дату оценки дебиторская задолженность составляет 52 257 тыс. руб.

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

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

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

Задача 5. Оценка стоимости товарного знака

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

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

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

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

N – объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака;

Ред – предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком;

$n_{пр}$ – норма прибыли.

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

Решение:

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

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

Задача 6. Стоимость лицензии

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

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

где П – ожидаемая прибыль покупателя лицензии;

N – среднегодовой выпуск продукции;

Ред – цена единицы продукции;

T – срок действия лицензии;
 t – период освоения предмета лицензии;
 $n_{пр}$ – норма прибыли.

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

Стоимость лицензии равна доле ожидаемой прибыли покупателя лицензии.

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

Решение:

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

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

Задача 7. Стоимость изобретения

Стоимость изобретения определяется следующей формуле:

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

где C_m – стоимость изобретения;
 N – среднегодовой выпуск продукции;
 $P_{ед}$ – цена единицы продукции;
 T – срок действия лицензии;
 t – период освоения предмета лицензии;
 R – размер роялти.

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

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

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

Решение:

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

Тема 5. ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

5.1. Суть доходного подхода

Этот подход в большей степени отвечает основной оценочной предпосылке, так как предполагаемого инвестора в первую очередь интересуют

будущие доходы на вложенный капитал. При определении инвестиционной стоимости предприятия учитывается только та часть капитала, которая может приносить доход в будущем.

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

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

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

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

К достоинствам прибыли в качестве основополагающего показателя для оценки доходности можно отнести относительную простоту расчетов и возможность оценки по результатам производственно-хозяйственной деятельности. Однако учетные манипуляции с доходами и расходами могут скрывать на бумаге реальный финансовый результат предприятия.

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

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

где D_t – дивиденд в денежной (на одну акцию), ожидаемый в t -м периоде;

r – норма доходности;

N – количество выпущенных или эмитированных простых акций.

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

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

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

Термин денежный поток – буквальный перевод с английского Cash Flow. Показатель Cash Flow является наиболее приемлемым для оценки стоимости предприятия с точки зрения доходного подхода, поскольку он является комплексным показателем оценки деятельности предприятия: источниками образования и расхода Cash Flow является производственная (основная, текущая), инвестиционная и финансовая деятельность предприятия.

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

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

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

r_n – норма доходности (ставка дисконта).

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

Однако метод ДДП имеет и недостатки. Он в меньшей степени применим к оценке хронически убыточных предприятий и для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих, так как отсутствие прибыли в ретроспективе затрудняет прогнозирование будущих денежных потоков предприятия.

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

5.2. Метод дисконтирования денежных потоков

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

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

Текущая стоимость предприятия определяется по следующей формуле:

$$Ст = ЧДП + Сост, \quad (5.3)$$

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

Сост – текущее значение остаточной стоимости предприятия.

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

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

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

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

где r – ставка дисконтирования.

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

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

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

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

где C_i – стоимость i -го источника капитала;

d_i – доля i -го источника капитала.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

5.3. Капитализация постоянного дохода

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

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

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

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

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

Этапы метода капитализации дохода:

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

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

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

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

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

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

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

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

Этап 4. Расчет ставки капитализации.

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

Ставка капитализации характеризуется соотношением годового дохода и стоимости имущества:

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

где V – стоимость;

R – ставка капитализации;

I – ожидаемый доход за один год после даты оценки.

Ставка капитализации может устанавливаться оценщиком на основе изучения отрасли.

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

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

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

или *Стоимость = Доход : Ставка капитализации.*

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

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

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

Ежегодный платеж рассчитывается по формуле:

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

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

n – период инвестирования (срок кредита);

i – процентная ставка.

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

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

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

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

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

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

Ежегодный платеж определяется следующей формулой:

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

5.4. Учет рисков бизнеса в доходном подходе к оценке его стоимости

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

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

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

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

- > факторы окружающей (природной) среды;
- > политические факторы;
- > правовые факторы;
- > экономические факторы;
- > технологические факторы;
- > социальные факторы.

Несистематические риски – это внутренние риски бизнеса; определяемые:

- организационным единством предприятия;
- системой управления и правового обеспечения деятельности организации;
- финансовыми ресурсами;
- производственной и ремонтной базой.

Типовые задачи по теме «Доходный подход к оценке стоимости предприятия»

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

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

Сложный процент – процент, начисляемый на основную сумму долга и не выплаченные ранее проценты, начисленные за предыдущий период.

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

Решение:

Формула сложного процента:

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

где FV – будущая стоимость;

PV – текущая стоимость;

r – ставка процента;

n – период расчета.

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

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

Таблица 1

Расчет суммы депозита по простому и сложному проценту

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

Задача 2. Расчет ставки капитализации

По данным таблицы 1 определить ставку капитализации.

Таблица 1

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

Таблица 2

Решение

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

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

Решение:

$$V = I : R,$$

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

Стоимость предприятия – 390625 руб.

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

Таблица 1

Данные для расчета WACC

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

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Решение:

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

Определим долю каждого источника капитала в общей рыночной стоимости

Таблица 2

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

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

Таблица 3

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

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

Решение:

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

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

Тогда текущее значение остаточной стоимости предприятия равно:

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

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

Решение:

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

Текущая стоимость предприятия:

$$Ст = ЧДП + Сост,$$

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

Сост – текущее значение остаточной стоимости предприятия.

Текущая стоимость чистых денежных потоков в течение прогнозируемого периода:

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

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

Чистый денежный поток предприятия на конец 4-го года равен

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

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

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

Отсюда текущее значение остаточной стоимости предприятия равно:

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

Поэтому текущая стоимость предприятия

$$C_T = ЧДП + C_{ост} = 1593655 + 13018821 = 14612476 \text{ руб.}$$

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

- а) методом Инвуда;
- б) методом Ринга;
- в) методом Хоскольда.

Решение:

а) Ежегодный платеж:

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

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

б) Ежегодный платеж в 1-й год:

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

Ежегодный платеж во 2-й год:

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

Можно решить эту задачу, заполнив таблицу.

Таблица 1

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

Тогда всего за 5 лет будет выплачено 34500 долл.

в) Ежегодный платеж:

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

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

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

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

$$K = Cб + Pл + Pр, \quad (1)$$

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

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

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

Определить рыночную стоимость предприятия ООО «Сладкий рай».

Решение:

Определим коэффициент капитализации:

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

Тогда рыночная стоимость предприятия

$$V = I / R,$$

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

Задача 9. Владелец бензоколонки предполагает в течение пяти лет получать ежегодный доход в сумме 30.000 долл. В конце пятого года он планирует продать бензоколонку за 100.000 долл.

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

Определить текущую стоимость совокупного дохода от бензоколонки.

Решение:

1. Текущая стоимость потока дохода от эксплуатации

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

2. Текущая стоимость дохода от продажи

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

3. Текущая стоимость совокупного дохода

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

Тема 6. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

6.1. Суть сравнительного подхода

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

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

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

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

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

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

Метод отраслевых коэффициентов или метод отраслевых соотношений основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитаны на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами за ценой продажи предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

6.2. Метод рынка капитала

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

Начальный этап – получение финансовой отчетности оцениваемой компании за репрезентативный период. Как правило, продолжительность анализируемого периода от 2 до 5 лет.

Следующий этап – трансформация, нормализация финансовой отчетности оцениваемой компании и ее анализ.

Поиск и подбор сопоставимых компаний – ключевой момент при использовании данного подхода. Выбор действительно сопоставимых компаний является одним из наиболее сложных этапов в применении этого метода.

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

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

Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база является измерителем, отображающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и другие показатели.

Наиболее часто используются следующие оценочные мультипликаторы:

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

Выбор наиболее уместного мультипликатора определяется каждой конкретной ситуацией.

Пятым, завершающим этапом применения данного подхода к оценке компании является умножение соответствующего показателя оцениваемой компании на мультипликатор компании-аналога.

6.3. Метод сделок

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

Таблица 6.1

Основные различия методов рынка капитала и сделок

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

6.4. Метод отраслевых соотношений

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

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

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

Таблица 6.2

Отраслевые соотношения для определения стоимости бизнеса

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

Типовые задачи по теме «Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия»

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

Решение:

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

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

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

Решение:

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

Тогда скорректированная цена продажи объекта-аналога составит:

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

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

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

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

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

предприятия, условия совершения сделок, а иногда и устанавливать для себя более выгодные условия.

Уровень контроля, который получает новый собственник, может в среднем на 20-35% повлиять на итоговую стоимость пакета акций предприятия.

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

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

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

В определении скидки за неконтрольный характер или премии за контроль играет роль тип акционерного общества. Основное различие закрытых и открытых акционерных обществ: закрытые имеют право распределять акции только среди учредителей, и акции могут продаваться третьим лицам лишь с согласия большинства акционеров, а акции открытых акционерных обществ могут находиться в свободном обращении.

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

- за неконтрольный характер;
- за недостаточную ликвидность.

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

При приобретении контрольного пакета акций инвестор должен заплатить за право решающего голоса в размере премии за владение контрольным пакетом.

Рассмотрим основные методы определения премий за контроль.

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

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

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

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

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

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

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

7.3. Оценка пакета акций с учетом премий и скидок

Владелец пакета акций является собственником части предприятия. Поэтому стандартный подход к оценке пакетов акций заключается в определении сначала стоимости предприятия в целом, а затем – ее части.

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

Стандартный подход к оценке неконтрольного пакета акций включает этапы:

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

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

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

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

7.4. Согласование данных в итоговую оценку стоимости

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

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

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

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

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

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

Как правило, один из подходов считается базовым, два других необходимы для корректировки получаемых результатов. При этом учитывается значимость и применимость каждого подхода в конкретной ситуации. Из-за неразвитости рынка, специфичности объекта или недостаточности доступной информации бывает, что некоторые из подходов в конкретной ситуации невозможно применить.

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

Согласование результатов, полученных различными подходами оценки, проводится по формуле

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

где Сит – итоговая стоимость объекта оценки;

Сзп, Сдп, Ссп – стоимости, определенные затратным, доходным и сравнительным подходами;

К1, К2, К3 – соответствующие весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке.

В отношении этих коэффициентов выполняется равенство:

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

Весовые коэффициенты, выбранные для каждого подхода к оценке, округляются с точностью до 10% (реже до 5%) в целях использования данных весов для согласования. Округление необходимо в связи с тем, что неокругленные веса порождают у читателя отчета ошибочное представление о точности полученного результата. Итоговая величина стоимости – это лишь наиболее вероятная цена.

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

При согласовании учитываются:

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

7.5. Составление отчета об оценке

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

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

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

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

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

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

Характеристика основных разделов отчета об оценке бизнеса

Раздел отчета об оценке	Содержание разделов
1	2
Введение	<ul style="list-style-type: none"> – Задание по оценке: цель оценки, исполнители работ по оценке – Вид определяемой стоимости – Описание оцениваемой доли предприятия – Краткая характеристика предприятия – Краткая характеристика применяемых методов оценки – Дата оценки – Допущения и ограничивающие условия – Отсутствие личной заинтересованности оценщика
Описание макроэкономических параметров	<ul style="list-style-type: none"> – Основные макроэкономические факторы (на национальном и региональном уровнях), влияющие на результаты оценки
Описание отрасли, в которой функционирует исследуемое предприятие	<ul style="list-style-type: none"> – Состояние отрасли – Рынки сбыта и особенности сбыта продукции – Условия конкуренции в отрасли
Финансовый анализ	<ul style="list-style-type: none"> – Анализ финансовых отчетов (за 3-5 лет) – Пояснения внесенных в целях оценки корректировок финансовой отчетности – Анализ финансовых коэффициентов – Принятые допущения, результаты сравнения с финансовыми показателями аналогов, прогнозы финансового состояния предприятия – Влияние финансовых показателей на стоимость бизнеса
Выбор подходов к оценке	<ul style="list-style-type: none"> – Основания для выбора методов оценки, применимых в конкретной ситуации – Обязательное обоснование отказа от использования какого-либо подхода
Определение стоимости предприятия выбранными подходами к оценке	<ul style="list-style-type: none"> – Расчеты и логика рассуждений по определению стоимости предприятия с применением выбранных подходов и методов оценки – Способы получения переменных (ставки дисконтирования, ставки капитализации, мультипликаторы)

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

Типовые задачи по теме

«Оценка стоимости контрольного и неконтрольного пакетов акций. Управление стоимостью предприятия по данным проведенной оценки»

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

Решение:

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

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

Требуется определить стоимость пакета 20% акций этого предприятия.

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

Решение:

1. Найдем базовую стоимость одной акции:

$$10 : 10 = 1 \text{ (тыс. руб.)}$$

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

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

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

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

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

4. Рассчитаем стоимость оцениваемого неконтрольного пакета:

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

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

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

Решение:

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

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

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

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

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

Задача 4. С помощью процедуры взвешивания определить стоимость объекта.

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

Решение:

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

ПЛАНЫ СЕМИНАРСКИХ ЗАНЯТИЙ

Тема 1. Понятие управления стоимостью предприятия и методологические основы стоимости бизнеса

Основные понятия

Оценка, оценка стоимости имущества, бизнес, субъекты и объекты оценочной деятельности, стандарты оценки, принципы стоимости предприятия

Темы докладов

- Органы управления и оценки;
- Становление специальности и профессии оценщика.

Вопросы для обсуждения

- 1) Дайте определение стоимости предприятия;
- 2) Дайте определения стоимости бизнеса;
- 3) В чем эти экономические категории схожи;
- 4) Назовите цели проведения оценки стоимости предприятия;
- 5) Перечислите субъекты оценочной деятельности;
- 6) Что может являться объектом оценки;
- 7) Перечислите нормативно-правовые акты, регулирующие процесс оценки;
- 8) Дайте определение стандарта оценки. Перечислите основные стандарты;
- 9) Дайте определение принципам стоимости предприятия. Перечислите группы принципов;
- 10) Охарактеризуйте группу принципов, связанных с представлением собственника об имуществе;
- 11) Опишите группу принципов, связанных с рыночной средой;
- 12) В чем заключаются принципы, связанные с эксплуатацией имущества.

Тема 2. Формирование информационной базы для определения стоимости предприятия

Основные понятия

Порядки организации информации: хронологический, журналистский, логический, внешняя и внутренняя информация, инфляционная корректировка отчетности, нормализация бухгалтерской отчетности, трансформация бухгалтерской отчетности, вычисление относительных показателей

Темы докладов

- Оценка нематериальных активов;
- Гудвилл предприятия;
- Методы учета запасов.

Вопросы для обсуждения

- 1) Перечислите требования, предъявляемые к информации, используемой для оценки стоимости предприятия;

- 2) Опишите способы организации информации, используемые на предприятии;
- 3) Как классифицируется информация, необходимая оценщику в процессе определения стоимости предприятия;
- 4) Опишите каждую группу информации;
- 5) Охарактеризуйте процесс инфляционной корректировки отчетности;
- 6) В чем состоит процесс трансформации отчетности;
- 7) В чем заключается процесс нормализации отчетности;
- 8) Охарактеризуйте процесс вычисления относительных показателей.

Тема 3. Виды стоимости предприятия и факторы, на нее влияющие

Основные понятия

Рыночная стоимость, стоимость объекта оценки с ограниченным рынком, стоимость замещения объекта оценки, стоимость воспроизведения объекта оценки, стоимость объекта оценки при существующем использовании, инвестиционная стоимость, стоимость объекта для целей налогообложения, ликвидационная стоимость, утилизационная стоимость, специальная стоимость

Темы докладов

- Договорные отношения в оценочной деятельности;
- Стандарты оценки, разработанные и утвержденные Правительством РФ;
- Международные стандарты оценки.

Вопросы для обсуждения

- 1) Дайте определения основным видам стоимости предприятия;
- 2) Соотнесите виды стоимости предприятия и конкретные цели ее оценки;
- 3) Опишите факторы, влияющие на стоимость предприятия;
- 4) Охарактеризуйте процесс оценки стоимости предприятия.

Тема 4. Затратный подход к оценке стоимости предприятия

Основные понятия

Затратный (имущественный) подход, метод балансовой стоимости активов, расчет полной восстановительной стоимости и стоимости замещения, метод количественного анализа, поэлементный способ расчета, метод сравнительной единицы, индексный способ, ликвидационная стоимость, показатель «чистые активы»

Темы докладов

- Оценка недвижимости;
- Оценка машин и оборудования.

Вопросы для обсуждения

- 1) Какой принцип лежит в основе затратного подхода. В чем он заключается;
- 2) Перечислите случаи использования затратного подхода;

- 3) В чем состоит метод накопления активов;
- 4) Опишите метод расчета полной восстановительной стоимости и стоимости замещения;
- 5) Охарактеризуйте способы расчета восстановительной стоимости и стоимости замещения;
- 6) Опишите метод расчета ликвидационной стоимости;
- 7) Какие виды ликвидации имущества предприятия принято выделять при оценке;
- 8) Опишите метод расчета показателя чистых активов.

Тема 5. Доходный подход к оценке стоимости предприятия

Основные понятия

Доходный подход, капитализация, дисконтирование, денежный поток, средневзвешенная стоимость капитала, ставка капитализации, метод Инвуда, метод Ринга, метод Хоскольда

Темы докладов

- Определение длительности прогнозного периода
- Прогнозирование доходов в оценке бизнеса методом кумулятивного построения ставки капитализации

Вопросы для обсуждения

- 1) Какой принцип лежит в основе доходного подхода;
- 2) В чем состоит сущность доходного подхода;
- 3) Опишите метод дисконтирования;
- 4) В чем состоит метод Инвуда;
- 5) Охарактеризуйте метод Ринга;
- 6) Опишите метод Хоскольда.

Тема 6. Сравнительный подход к оценке стоимости предприятия

Основные понятия

Сравнительный (рыночный) подход, метод компании-аналога, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов, ценовой мультипликатор

Темы докладов

- Сходство и различие методов рынка капитала и сделок

Вопросы для обсуждения

- 1) Какой принцип лежит в основе сравнительного подхода;
- 2) Назовите преимущества и недостатки сравнительного подхода;
- 3) Опишите метод рынка капитала;
- 4) В чем заключается метод сделок;
- 5) Охарактеризуйте метод отраслевых соотношений.

Тема 7. Оценка стоимости контрольного и неконтрольного пакетов акций. Управление стоимостью предприятия по данным проведенной оценки

Основные понятия

Премия за контроль, скидка за неконтрольный характер, скидка за недостаточную ликвидность, итоговая величина стоимости объекта оценки, согласование результатов оценки, отчет об оценке

Темы докладов

- Оценка бизнеса в целях антикризисного управления предприятием;
- Оценка бизнеса в целях реструктуризации;
- Методы определения весовых коэффициентов при согласовании результатов оценки.

Вопросы для обсуждения

- 1) Как учитывается уровень контроля над предприятием в оценке стоимости пакетов акций;
- 2) Опишите процесс расчета премии и скидок с учетом степени контроля и ликвидности пакета акций;
- 3) Как проводится оценка пакета акций с учетом премий и скидок;
- 4) Охарактеризуйте процесс согласования данных в итоговую оценку стоимости;
- 5) Какие требования предъявляются к отчету об оценке;
- 6) Охарактеризуйте основные разделы отчета об оценке.

ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ К КУРСУ «ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА»

1. Оценка стоимости предприятия – это:

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

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

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

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

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

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

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

5. Принципы, связанные с представлением собственника об имуществе:

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

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

- a. инвестиционная стоимость

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

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

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

8. Последовательность стадий оценки стоимости предприятия:

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

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

- a. верно
- b. неверно

10. Сопоставить выражения

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

17. Ежегодный платеж по кредиту, рассчитываемый методом Ринга:

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

a.

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

в.

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

с.

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

- а. рыночная
- б. ликвидационная
- с. утилизационная
- д. скраповая

19. Подход сравнительного анализа продаж базируется на принципе:

- а. ожидания
- б. замещения
- с. зависимости
- д. вклада

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

- а. выбор величины стоимости оцениваемого предприятия
- б. финансовый анализ и повышение уровня сопоставимости информации
- с. внесение итоговых поправок на степень контроля
- д. расчет оценочных мультипликаторов
- е. изучение рынка и поиск аналогичных предприятий
- ф. применение мультипликаторов оцениваемого предприятия

21. При использовании рыночного метода поправки вносятся в цены:

- а. объектов-аналогов
- б. объекта оценки

22. Принципы, связанные с рыночной средой:

- а. зависимости
- б. полезность
- с. конкуренции
- д. остаточной продуктивности
- е. ожидания

23. Дифференцированный метод возмещения капитала применяется для оценки инвестиций:

- а. с возрастающим потоком доходов
- б. с убывающим потоком доходов
- с. с равномерным равновеликим потоком доходов

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

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

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

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

СПРАВОЧНЫЙ МАТЕРИАЛ

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

где Ст вост – восстановительная стоимость объекта, рассчитанная индексным способом

ПС – первоначальная стоимость объекта

Кп – индекс переоценки

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

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

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

где $\Sigma \text{И}$ – сумма износа

А – накопленная амортизация

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

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

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

где П – прибыль от реализации продукции, защищенной товарным знаком

Н – объем реализуемой продукции за срок действия товарного знака

Ред – предполагаемая цена единицы продукции, защищенной товарным знаком.

$n_{пр}$ – норма прибыли

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

где П – ожидаемая прибыль покупателя лицензии

Н – среднегодовой выпуск продукции

Ред – цена единицы продукции

Т – срок действия лицензии

t – период освоения предмета лицензии

$n_{пр}$ – норма прибыли

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

где Ст – стоимость изобретения

Н – среднегодовой выпуск продукции

Ред – цена единицы продукции

Т – срок действия лицензии

t – период освоения предмета лицензии

Р – размер роялти

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

где Ст – текущая стоимость предприятия

ЧДП – текущая стоимость чистых денежных потоков в течение прогнозируемого периода

Сост – текущее значение остаточной стоимости предприятия.

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

где r – ставка дисконтирования.

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

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

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

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

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

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

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

C_i – стоимость i-го источника капитала

d_i – доля i-го источника капитала

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

где V – стоимость.

R – ставка капитализации;

I – ожидаемый доход за один год после даты оценки;

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Инвуда

◆

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

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

n – период инвестирования (срок кредита)

i – процентная ставка.

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Ринга

◆

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

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

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

Ежегодный платеж, рассчитываемый методом Хоскольда

◆

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

где r – безрисковая ставка.

Формула сложного процента:

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

где FV – будущая стоимость

PV – текущая стоимость

r – ставка процента

n – период расчета

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ ПО ДИСЦИПЛИНЕ

Основная литература

1. Симонова, Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Электронный ресурс]: [текст] учеб. пособие / Н.Е. Симонова, Р.Ю. Симонов. – М.: МарТ, 2004. – 463 с.
2. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): Учеб. пособие / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. – Ростов н/Д: Феникс, 2004. – 378 с.
3. Симонова Н.Е. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : Учеб. пособие / Н.Е. Симонова, Р.Ю. Симонов. – М.: МарТ, 2004. – 463 с.
4. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса. – М.: Проспект, 2004. – 355 с.
5. Оценка бизнеса: Учебник / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 512 с.
6. Есипов, В.Е. Оценка бизнеса – Спб.: Питер, 2002. – 415 с.

Дополнительная литература

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

МЕТОДИЧЕСКИЕ УКАЗАНИЯ ПО ВЫПОЛНЕНИЮ КОНТРОЛЬНОЙ РАБОТЫ

В соответствии с учебным планом студенты заочного отделения выполняют контрольную работу по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса», которая является обязательной частью учебного процесса.

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

Объем работы должен составлять 10-15 листов формата А4.

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

Ниже представлены задания на контрольную работу.

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

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

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

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

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

ЗАДАНИЕ НА КОНТРОЛЬНУЮ РАБОТУ

Вариант - 1

1) Становление специальности и профессии оценщика.

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

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

Вариант - 2

1) Практика оценочной деятельности в России и за рубежом.

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

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

Вариант - 3

1) Деятельность Российского общества оценщиков.

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

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

Вариант - 4

1) Необходимость и сущность оценки стоимости предприятия.

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

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

Вариант - 5

1) Ставка капитализации.

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

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

Вариант - 6

1) Оценка транспортных средств.

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

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

Вариант - 7

1) Коэффициент дисконтирования.

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

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

Вариант - 8

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

Вариант - 9

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

Таблица 1

Данные для расчета WACC

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

Определить средневзвешенную стоимость капитала.

Вариант - 10

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

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

Рыбакова Ирина Владимировна

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Методическое пособие для студентов
направления 080100.62 «Экономика»

Редактор Е.Ф. Изотова

Подписано в печать 20.02.13. Формат 60x84 /16.
Усл. печ. л. 3,94. Тираж 120 экз. Заказ 13 1150. Рег. №4.

Отпечатано в РИО Рубцовского индустриального института
658207, Рубцовск, ул. Тракторная, 2/б.