

Г.Р. Темижева

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Конспект лекций
для обучающихся направления
подготовки 38.03.01 Экономика

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ

**СЕВЕРО-КАВКАЗСКАЯ ГОСУДАРСТВЕННАЯ
ГУМАНИТАРНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ АКАДЕМИЯ**

Г.Р. Темижева

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Конспект лекций
для обучающихся направления
подготовки 38.03.01 Экономика

Черкесск
2018

УДК 336.6
ББК 65.290-86
Т32

Рассмотрено на заседании кафедры «Финансы и кредит».

Протокол № 3 от «22» 11 2017г.

Рекомендовано к изданию редакционно-издательским советом
СевКавГГТА.

Протокол № 14 от «29» 12 2017г

Рецензенты: Узденова Ф.М. – к.э.н., доцент кафедры «Бухгалтерский
учет»

Т32 **Темижева, Г.Р.** Оценка стоимости бизнеса: конспект лекций для обучающихся направления подготовки 38.03.01 Экономика / Г.Р. Темижева - Черкесск: БИЦ СевКавГГТА, 2018. – 80 с.

Конспект лекций подготовлен в соответствии с требованиями ФГОС ВО направления подготовки 38.03.01 Экономика и охватывает все разделы дисциплины «Оценка стоимости бизнеса». Содержание курса лекций позволит обучающимся усвоить материал по данной дисциплине в рамках установленных требований.

УДК 336.6
ББК 65.290-86

© Темижева Г.Р., 2018
© ФГБОУ ВО СевКавГГТА, 2018

СОДЕРЖАНИЕ

Введение	6
Лекция 1. «Понятие, цели и этапы процесса оценки стоимости предприятия (бизнеса)».....	7
Лекция 2. «Стандартизация и регулирование оценочной деятельности» ...	21
Лекция 3. «Содержание принципов, подходов и методов оценки стоимости бизнеса».....	33
Лекция 4. «Сравнительный подход к оценке бизнеса и его методы».....	51
Лекция 5. «Подход к оценке бизнеса на основе активов».....	60
Лекция 6. Итоговое заключение об оценке стоимости предприятия (бизнеса).....	67
Список литературы.....	77

ВВЕДЕНИЕ

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке бизнеса постоянно возрастает. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» оценка объектов собственности (объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации субъектам Российской Федерации либо муниципальным образованиям) является обязательной при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе, ипотечном кредитовании, передаче в качестве вклада в уставные капиталы. Оценка бизнеса позволяет оценить рыночную стоимость собственного (уставного) капитала закрытых предприятий или открытых акционерных обществ с недостаточно ликвидными акциями. В соответствии с Федеральным законом «Об акционерных обществах» в ряде случаев должна проводиться оценка рыночной стоимости акционерного капитала независимыми оценщиками. Например, эта процедура предусмотрена при дополнительной эмиссии, выкупе акций и т.д. Возрастает потребность в оценке бизнеса при инвестировании, кредитовании, страховании, исчислении налогооблагаемой базы. Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. В процессе оценки бизнеса выявляются возможные подходы к управлению предприятием и определяется, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а следовательно, и более высокую рыночную цену, что и выступает основной целью собственников и задачей менеджеров фирм в рыночной экономике. Переход к рыночной экономике в России привел к появлению новой профессии, утвержденной Министерством труда РФ - эксперт-оценщик. В связи с растущими потребностями в новом виде услуг разрабатываются законодательные и методические основы оценочной деятельности, Правительством РФ утверждены стандарты оценки. Оценочные дисциплины вводятся в учебные планы ведущих экономических учебных заведений. Цель опорного конспекта лекций - формирование теоретических, методических и практических подходов к оценке бизнеса как самостоятельной дисциплины. Конспект лекций раскрывает 7 основных тем лекционных занятий по дисциплине «Оценка бизнеса».

Лекция 1. «Понятие, цели и этапы процесса оценки стоимости предприятия (бизнеса)»

Понятие, цели и задачи оценки стоимости бизнеса

Особое место среди объектов оценки занимает бизнес (предприятие, организация, компания). При оценке бизнеса объектом выступает деятельность направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия.

Предприятие, организация является объектом гражданских прав Статья № 132 Гражданского Кодекса РФ, вступает в хозяйственный оборот, участвует в хозяйственных операциях. В результате возникает потребность в оценке его стоимости.

В состав имущественного комплекса предприятия входят все виды имущества, предназначенного для реализации его целей, для осуществления хозяйственной деятельности, для получения прибыли, в том числе недвижимость (земельные участки, здания, сооружения), машины, оборудования, транспортные средства, инвентарь, сырье, продукция, а также имущественные обязательства, ценные бумаги, нематериальные активы и объекты интеллектуальной собственности, в том числе фирменное наименование, знаки обслуживания, патенты, лицензии, ноу-хау, товарные знаки.

Поэтому при оценке бизнеса оценщик оценивает предприятие в целом, определяя стоимость, как его собственного капитала, так и отдельные части имущественного комплекса (активы и обязательства).

Предприятие как объект оценки должно иметь чётко определенные границы, будучи сложной системой, оцениваемый бизнес включает разнообразные составные части. В структуру предприятия могут входить цеха, участки, обслуживающие хозяйства, специальные подразделения, конторские строения, средства связи и коммуникации, которые могут располагаться на разных площадях и даже в разных регионах.

Большое значение имеет организационно-правовая форма существования предприятия. Объектом оценки могут быть объединения, холдинги, финансово-промышленные группы. В этом случае в рамках одного бизнеса объединяются несколько дочерних компаний, отделений, филиалов.

Для правильной оценки необходимо проследить формирование денежных потоков и направление их движения, а также права и роль каждого подразделения.

Необходимо также выяснить, входят ли в состав объекта оценки подразделения социально-культурной сферы, имеются ли объекты общенационального значения.

При оценке бизнеса надо учитывать то, что предприятие, будучи юридическим лицом, одновременно является и хозяйствующим субъектом Статья № 48 Гражданского кодекса РФ, поэтому его стоимость должна учитывать наличие определенных юридических прав.

Это является одной из основных особенностей бизнеса как объекта оценки. Другая отличительная особенность заключается в том, что оценивая бизнес оценщик должен определить стоимость как имущественного комплекса (его материально-вещественную составляющую) так и эффективность самого процесса получения дохода и создания увеличения стоимости в рамках оцениваемого объекта (финансовую, управленческую составляющую).

Основу любого бизнеса составляет капитал, который функционирует в рамках определенных организационных структур -- предприятий (организаций). Поэтому, оценивая бизнес, оценщик определяет стоимость собственного капитала и как фактора производства, и как квинтэссенцию бизнеса с учетом его организационно-правовой формы, отраслевых особенностей и нематериальных активов, включая goodwill Goodwill (Гудвил) - нематериальные активы компании, которые складываются из престижа предприятия, его деловой репутации, взаимоотношения с клиентурой, местонахождения, номенклатуры производимой продукции.

Владелец бизнеса имеет право продать его, заложить, застраховать, завещать. Таким образом, бизнес становится объектом сделки, товаром со всеми присущими ему свойствами.

Как всякий товар, бизнес обладает полезностью для покупателя. Прежде всего, он должен соответствовать потребности в получении доходов. Как и у любого другого товара, полезность бизнеса осуществляется в пользовании.

Следовательно, если бизнес не приносит дохода собственнику, то теряет для него свою полезность и подлежит продаже. И если кто-то другой видит новые способы использования бизнеса, иные возможности получения дохода, то возникает спрос на бизнес, и он становится товаром.

В то же время получение дохода, воспроизводство или формирование альтернативного бизнеса, нового предприятия сопровождается определенными затратами.

Полезность и затраты в совокупности составляют ту величину, которая является основой рыночной стоимости, рассчитываемой оценщиком. Таким образом, бизнес как определенный вид деятельности и предприятие или организация как его организационная форма в рыночной экономике, удовлетворяют потребности собственника в доходах, для получения которых затрачиваются определенные ресурсы.

Бизнес (предприятие) обладает всеми признаками товара и может быть объектом купли-продажи. Но это товары особого рода их особенности обуславливают принципы, подходы и методы их оценки.

Резюмирую вышесказанное, можно выделить несколько особенностей бизнеса как товара:

Во-первых, это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем. Затраты и получение доходов разъединены во времени. Причем размер ожидаемой прибыли неизвестен, имеет вероятностный характер, поэтому инвестору приходится учитывать

риск возможной неудачи. Если будущие доходы с учетом времени их получения оказываются меньше издержек на приобретение инвестиционного товара, он теряет свою инвестиционную привлекательность. Таким образом, текущая стоимость будущих доходов, которые может получить собственник от данного бизнеса, представляет собой его рыночную стоимость.

Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельные ее подсистемы и даже элементы. Фактически товаром становится не сам бизнес, а отдельные его составляющие, и оценщик определяет рыночную стоимость отдельных активов.

В-третьих, потребность в бизнесе как товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого бизнеса, так и во внешней среде. Причем, с одной стороны, нестабильность в экономике приводит бизнес к неустойчивости, с другой стороны, его неустойчивость ведет к дальнейшему нарастанию нестабильности и в экономике в целом. Из этого вытекает еще одна особенность бизнеса как товара - потребность в регулировании, как самого бизнеса, так и процесса его оценки, а также необходимость учитывать при оценке качество управления бизнесом.

В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости бизнеса для стабильности в обществе, необходимо участие государства не только в регулировании механизма оценки бизнеса, его купли-продажи, но и формирования рыночных цен на бизнес, особенно, если речь идет о предприятии с долей государства в капитале.

Весь процесс оценки напрямую зависит от причин ее побудивших и целей ею преследуемых. При этом один и тот же объект на одну дату обладает разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, и стоимость определяется различными методами.

Примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов:

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
Собственник	Оценка эффективности менеджмента.
	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при

Кредитные учреждения	упорядоченной ликвидации предприятия Проверка финансовой дееспособности заемщика
Страховые компании	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог Установление размера страхового взноса
Фондовые биржи	Определение суммы страховых выплат Расчет конъюнктурных характеристик
Инвесторы	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг Проверка целесообразности инвестиционных вложений
Государственные органы	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестпроект Подготовка предприятия к приватизации Определение облагаемой базы для различных видов налогов Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства Оценка для судебных целей

Видно, насколько различны цели оценки. В действительности искомая стоимость бизнеса будет изменяться с целью проводимой оценки через саму стоимость, так как различные цели оценки предполагают поиск различного вида стоимости.

Для выбора адекватного стандарта стоимости бизнеса используют основной признак - источник формирования дохода. Всего выделяется два источника формирования дохода при использовании предприятия:

- 1) доход от деятельности предприятия;
- 2) доход от распродажи активов предприятия.

Соответственно этому выделяется два вида стоимости:

1) Стоимость действующего предприятия. Это стоимость, отражающая первый источник дохода, предполагает, что предприятие продолжает действовать и приносить прибыль.

2) Стоимость предприятия по активам. Это стоимость, отражающая второй источник дохода, предполагает, что предприятие будет расформировано или ликвидировано, т.е. предприятие оценивается поэлементно.

Дополнительное представление о стандартах стоимости дает системный подход. С точки зрения системного подхода к предприятию и его

стоимости перечисленные стандарты стоимости приобретают следующий смысл:

Ликвидационная стоимость - это стоимость элементов (активов) входящих в систему (предприятие).

Обоснованная рыночная стоимость - это стоимость предприятия как системы элементов (активов), т.е. стоимость элементов (активов) плюс системный эффект (goodwill).

Инвестиционная стоимость - это стоимость предприятия как элемента системы высшего порядка (подсистемы), т.е. стоимость элементов (активов) плюс системный эффект первого порядка (goodwill) плюс системный эффект высшего порядка (корпоративный эффект).

Следующим шагом после выявления необходимого стандарта стоимости отражающего цели оценки - это выбор необходимых процедур и методов оценки.

Виды оценки стоимости

В теории и практике оценки бизнеса по аналогии с оценкой недвижимости традиционно существует классификация подходов к оценке бизнеса по используемым исходным данным:

Оценка бизнеса	Оценка недвижимости
Рыночный подход	Рыночный подход
Доходный подход	Доходный подход
Подход на основе активов	Затратный подход

Стандарт BSV-I дает следующее определение этим подходам:

Рыночный подход - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными капиталовложениями.

Доходный подход - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на пресечете ожидаемых доходов.

Подход на основе активов - общий способ определения стоимости предприятия и/или его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Перечисленным подходам соответствуют следующие методы:

Подход	Метод
Доходный подход	Дисконтированная будущая прибыль
	Дисконтированный будущий денежный поток
	Капитализация нормированной прибыли

	Капитализация денежного потока	нормированного
Подход чистых активов	Стоимость чистых активов	
	Ликвидационная стоимость	
	Метод избыточных прибылей	
Рыночный подход	Отношение цены и прибыли	
	Отношение цены и денежного потока	
	Отношение цены и валового дохода	
	Цена на одного подписчика	
	Отношение цены и стоимости активов	
	Прошлые сделки с акциями компании	
	Предложение о покупке компании	

Следует отметить, что ни один из перечисленных подходов и методов не только не является взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Обычно при оценке бизнеса в зависимости от целей оценки, искомой стоимости, поставленных условий, состояния самого объекта и состояния экономической среды используют сочетание двух-трех методов наиболее подходящих в данной ситуации.

Проводя выбор необходимых методов для проведения процесса оценки бизнеса необходимо представлять преимущества и недостатки, которые несет в себе каждый подход и метод.

	Рыночный	Доходный	Чистых активов
Преимущества	Полностью рыночный метод	Единственный метод, учитывающий будущие ожидания	Основывается на реально существующих активах
	Отражает реальную практику покупки	Учитывает рыночный (дисконт рыночный)	Особенно пригоден для некоторых видов компаний
Недостатки	Основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	Учитывает экономическое устаревание	Часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	Необходим целый ряд поправок	Трудоемкий прогноз	Часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	Труднодоступные данные	Частично вероятностный характер	Статичен, нет учета будущих ожиданий
			Не рассматривает уровни прибылей

Когда выбор необходимых методов оценки состоялся, в ход вступают расчетные процедуры. По окончании процесса расчетов появляется 2-3 цифры (в зависимости от числа выбранных методов), отражающие стоимость предприятия. Итоговая величина стоимости предприятия определяется одним из двух базовых методов: математическим взвешиванием и субъективным (экспертным) взвешиванием. При выборе удельного веса каждого оценочного метода учитываются следующие факторы:

- Характер бизнеса и его активов;
- Цель оценки и используемое определение стоимости;
- Количество и качество данных, подкрепляющих каждый метод.

Вне зависимости от того, рассчитана ли стоимость бизнеса методами, основанными на прогнозе на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но на заключение о стоимости влияют такие внутренние переменные, требующие корректировки, как:

1. Размер оцениваемой доли бизнеса (контрольная или миноритарная);
2. Наличие голосующих прав;
3. Ликвидность доли и/или бизнеса;
4. Положения, ограничивающие права собственности;
5. Финансовое положение оцениваемого объекта;

Более того, сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций (долей бизнеса) может равняться, а может и отличаться от стоимости предприятия в целом. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов (долей) меньше стоимости всего предприятия, если бы оно было приобретено одним покупателем. Этот факт объясняется тем, что владение предприятием, оцениваемым как единое целое, сопряжено с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

Проведение большинства корректировок производится на основании экспертных методов.

Этапы процесса оценки стоимости

В процессе оценки стоимости бизнеса можно выделить три основных этапа (и семь более мелких):

- 1) Подготовительный этап;
- 2) Оценочный этап;
- 3) Заключительный этап.

I. Подготовительный этап.

1. Выбор стандарта стоимости и методов оценки.

Первым этапом проведения оценки бизнеса является определение искомой стоимости в соответствии с существующими стандартами стоимости бизнеса. Затем, когда определен необходимый стандарт стоимости бизнеса, определяются необходимые для оценки компании методы, наиболее подходящие в данном конкретном случае.

2. Подготовка информации для проведения оценки.

В соответствии с определенными методами оценки определяется набор и объем необходимой информации. Информация может черпаться из нескольких источников, как то: оцениваемая компания, фондовый рынок, различная статистическая информация, маркетинговые исследования и т.д. В соответствии со стандартом BVS-III, эта информация должна охватывать:

А) характеристики предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, подлежащих оценке, включая права, привилегии и условия, количественные характеристики, факторы, влияющие на контроль и соглашения, ограничивающие продажу или передачу;

Б) общую характеристику предприятия, его историю и перспективы развития;

В) финансовую информацию о предприятии за предыдущие годы;

Г) активы и обязательства предприятия;

Д) общую характеристику отраслей, которые оказывают влияние на данное предприятие; их текущее состояние;

Е) экономические факторы, оказывающие влияние на данное предприятие;

Ж) состояние рынка капиталов как источника необходимой информации, например, о возможных ставках дохода по альтернативным капитале вложениям, об операциях со свободно обращающимися акциями, о слияниях и поглощениях компаний;

З) данные о предыдущих сделках с участием оцениваемого предприятия, доли акционеров в капитале предприятия или его акций;

И) другую информацию, которую оценщик сочтет имеющей отношение к проведению оценки.

Как из этого видно, при проведении оценки бизнеса необходимо использовать ретроспективную учетную информацию (бухгалтерскую отчетность) и текущие финансово-экономические показатели компании. Время учета используемых данных и момент оценки между собой не согласованы. Расхождение данных во времени создает условия для появления в них различного рода искажений. Среди них можно назвать: изменение стандартов учета исходных данных, деноминация денежных единиц, колебания курса валют, структурные изменения цен и др. Эти несоответствия порождают проблему корректировки всей используемой финансовой и бухгалтерской отчетности с целью приведения их к общему временному эталону, в роли которого выступает момент оценки.

Приведение и корректировка финансовой отчетности регулируется стандартом BVS-IX, этот процесс может включать в себя:

А) приведение финансовой информации об оцениваемой компании и компаниях-аналогах к единой основе;

Б) пересчет отчетных стоимостей в текущие;

В) корректировка статей доходов и расходов таким образом, чтобы они достаточно полно характеризовали результаты деятельности компании за продолжительный период времени;

Г) учет нефункционирующих активов и обязательств, и связанных с ними доходов и расходов.

Оценка предприятия должна базироваться на реальных (очищенных от влияния инфляции) значениях используемых показателей. В условиях значительного изменения цен учетные значения стоимостных показателей существенно отличаются от их реальных значений. Таким образом, использование учетных данных требует их корректировки с учетом динамики цен, т.е. инфляции (или дефляции) и структурного изменения цен.

В теории финансового менеджмента существуют два альтернативных пути корректировки (очищения) показателей на влияние инфляции:

А) прямая корректировка активов и денежных сумм на значения инфляционных показателей;

Б) учет влияния инфляции на активы и денежные суммы посредством включения в процедуру дисконтирования инфляционных показателей.

Оценка финансового положения компании

В процессе оценки бизнеса возникает необходимость предварительной проверки его финансового положения. Такая проверка позволяет получить важные справочные сведения об оцениваемой компании и выполнить расчет значений корректировочных показателей, необходимых для нахождения конечной стоимости бизнеса.

Для оценки финансового положения компании необходимо выбрать модель, позволяющую:

А) учитывать выбранную модель корректировки показателей на влияние инфляции;

Б) отражать финансовое положение компании на момент оценки;

В) установить соответствие финансового состояния требованиям экономической безопасности компании;

Г) определить излишек (дефицит) оборотного капитала компании.

Методика оценки финансового положения компании для целей оценки бизнеса может быть основана на одном из трех основных подходов:

1) Первый подход предполагает организацию дифференцированного учета всех долговых обязательств по срокам их погашения. Параллельно устанавливается интенсивность будущих денежных поступлений и проверяется их достаточность на отдельные моменты времени. Такой подход основан на использовании первичной информации по финансовым потокам. Систематизация этих сведений весьма трудоемка и реально осуществима только в компаниях, ведущих управление финансовыми потоками;

2) Второй подход основан на использовании специального баланса ликвидности, который позволяет устанавливать финансовое положение компании. При составлении баланса ликвидности все статьи бухгалтерского баланса перегруппировываются в зависимости от скорости их оборота. Сопоставляя части активов, реализуемых к определенному сроку, с частями пассивов, которые к этому же сроку должны быть оплачены (погашены), устанавливается величина платежного излишка или платежного дефицита на определенный момент;

3) Третий подход основан на использовании показателей, вычисляемых на основе сравнения объема отдельных средств и источников, сложившихся по состоянию на конкретный момент времени. Это могут быть показатели ликвидности, показатели финансовой зависимости или автономии, показатели финансовой устойчивости и т.д.. Практическое использование любого варианта показателей связано с установлением критического уровня, позволяющего классифицировать финансовое положение предприятия с точки зрения платежеспособности. Поскольку показатели служат лишь индикаторами и не позволяют прямо устанавливать степень платежеспособности, то этот метод не гарантирован от отсутствия ошибок. Однако в большинстве случаев он позволяет получить правильный диагноз истинного финансового положения предприятия, имеющий достаточную точность для его включения в последующую процедуру оценки предприятия. Также к достоинствам этого метода следует отнести высокую степень формализованности.

4. Оценка рисков компании.

Для целей оценки бизнеса риск следует определить как степень неопределенности, связанной с получением ожидаемых в будущем доходов, иными словами, это опасность недостижения (отклонения) планируемого объема ожидаемых будущих доходов или риск нереализации прогноза.

При определенном уровне ожидаемых будущих доходов рынок заплатит за бизнес больше в том случае, если вероятность этих доходов выше. Другими словами, при определенном уровне ожидаемой будущей прибыли (или денежного потока, дивидендов и т.п.) чем ниже риск, тем выше текущая стоимость бизнеса.

Существует два подхода к трактовке элементов риска при проведении оценки:

1) проведение понижающей корректировки ожидаемого будущего потока (прибыли, денежного потока, дивидендов и т.п.) с тем, чтобы отразить эту неопределенность;

2) учет риска путем использования более высокой ставки дисконта при оценке ожидаемого потока с тем, чтобы отразить требуемую доходность как вознаграждение за риск.

Оценочный этап проводится выполнение необходимых расчетных процедур, предусмотренных избранными методами оценки бизнеса.

Вне зависимости от того, предпринимается ли попытка составить прогноз на будущее, или же за основу берутся ретроспективные данные, оценка бизнеса опирается на ряд ключевых переменных. Их относительная важность может быть различной в зависимости от конкретной ситуации, но во многих случаях на заключение о стоимости влияет такие внутренние переменные как:

- А) размер оцениваемой доли (мажоритарная или миноритарная);
- Б) наличие голосующих прав;
- В) ликвидность компании (пакета);
- Г) положения, ограничивающие права собственности;

Д) специальные привилегии;

Е) финансовое положение оцениваемого объекта.

Более того, следует учесть, что сумма стоимостей всех отдельных пакетов акций может отличаться от стоимости предприятия, взятого как целое. В большинстве случаев сумма стоимостей отдельных пакетов меньше стоимости всего бизнеса, как если бы оно было приобретено одним покупателем. Компания, оцениваемая как единое целое, имеет иную стоимость, поскольку последняя сопряжена с иными правами и интересами, чем сумма всех интересов, взятых на миноритарной основе.

1) Корректировка стоимости компании на финансовое положение.

Ключевой внутренней переменной является финансовое положение оцениваемого объекта. Это наиболее важный качественный показатель состояния предприятия (бизнеса), поскольку очевидно, что убыточный бизнес, находящийся на пороге банкротства, не может иметь схожую стоимостную оценку с прибыльным и платежеспособным.

Для целей учета финансового состояния при проведении оценки предприятия используется такой количественный показатель, как излишек (дефицит) оборотного капитала. Величина излишка (дефицита) оборотного капитала рассчитывается методом сопоставления требуемого оборотного капитала и имеющихся в наличии оборотных средств.

Если проведенный анализ финансового положения предприятия выявляет наличие излишка оборотного капитала, то его необходимо прибавить к полученной цене предприятия, поскольку та величина выражает имеющиеся в наличии не востребуемые высоколиквидные активы.

В случае выявления дефицита оборотного капитала, его необходимо вычесть из полученной цены предприятия, поскольку эта величина представляет собой денежные средства, которые владелец (инвестор) предприятия должен вложить в предприятие с целью обеспечения его бесперебойного функционирования в будущем.

2) Корректировка стоимости компании на оцениваемую долю. Степень контроля.

Одной из наиболее важных переменных, влияющих на стоимость бизнеса, является степень контроля.

Стоимость контроля зависит от возможности осуществлять любое право или весь набор прав, обычно связанных с контролем над предприятием. При оценке влияния контроля следует определить наличие или отсутствие в данном конкретном случае различных элементов контроля и принять во внимание влияние каждого элемента на стоимость контроля. Ниже приводится список некоторых из наиболее общих прерогатив контроля:

А) избирать директоров и назначать менеджмент;

Б) определять вознаграждение и привилегии менеджмента;

В) принимать политику и вносить изменения в направление работы предприятия;

Г) приобретать или ликвидировать активы;

Д) отбирать людей, с которыми должен вестись бизнес и будут заключаться контракты;

Е) принимать решения о поглощении других предприятий;

Ж) ликвидировать, расформировывать, распродавать или рекапитализировать компанию;

З) продавать или приобретать собственные акции компании;

И) регистрировать акции компании для публичного выпуска;

К) объявлять и выплачивать дивиденды;

Л) вносить изменения в уставные документы или правила внутреннего распорядка.

Исходя из вышеприведенного списка, видно, что лицо, владеющее контрольным пакетом в предприятии, обладает некоторыми очень ценными правами, отсутствующими у акционера, не находящегося в подобном положении. Каждый конкретный случай должен рассматриваться отдельно, с учетом степени контроля или же его полного отсутствия. В том случае, когда отсутствует любой из элементов контроля, оценочная стоимость контрольного пакета должна быть уменьшена. Если же в миноритарном пакете присутствует какой-либо значительный элемент контроля, то он также должен быть учтен при его оценке.

Существуют три подхода к учету стоимости неконтрольного пакета бизнеса:

- пропорциональная часть стоимости всего предприятия минус соответствующие скидки;

- прямое сравнение с продажами других неконтрольных пакетов;

- подход "снизу-вверх". Начиная с нулевой отметки, последовательно суммируются все имеющиеся элементы стоимости неконтрольного пакета.

3) Корректировка стоимости компании на оцениваемую долю. Корректировка на ликвидность.

Пригодность к быстрой реализации (ликвидность) определенно повышает стоимость бизнеса и, напротив, отсутствие ликвидности снижает ее стоимость по сравнению с сопоставимым, однако, высоколиквидным бизнесом. Другими словами, рынок выплачивает премию за ликвидность и снижает цену при ее отсутствии. Поскольку пакеты закрытых компаний не обращаются на высоколиквидном рынке открытых компаний, то доля в закрытой компании стоит обычно меньше, чем сопоставимые с ними по другим параметрам пакеты открытых компаний. На относительную ликвидность различных пакетов влияет множество факторов. Значение может иметь также и величина доли. В некоторых случаях легче продать более мелкую долю, в других - наоборот.

4) Основной управленческий персонал.

Возможно, наиболее высокой качественной характеристикой многих закрытых компаний является их зависимость от одной или нескольких ключевых фигур управленческого персонала. В некоторых случаях этот фактор может оказаться настолько важным, что при оценке стоимости на него следует сделать отдельную специальную корректировку.

5) Низкая диверсифицированность производства.

Для многих закрытых компаний характерен очень узкий набор выпускаемой продукции, что может увеличить их риски и/или ограничить их возможности в сопоставлении с другими фирмами. Узость производственного ассортимента может стать ограничителем как категорий потенциальных потребителей, так и числа потенциальных потребителей в каждой категории. Она способна также увеличить риски, связанные с дефицитом некоторых основных видов сырья и материалов или с началом выпуска новых конкурентоспособных продуктов.

6) Прочие факторы.

Прочие факторы, которые следует принимать во внимание в различных случаях, включают интенсивность и характер усилий компании в области НИОКР, ее положение в отрасли, масштабы и качество активов в сопоставлении с другими компаниями, образовательные и учебные программы.

7) Составление отчета об оценке бизнеса.

Составление отчета об оценке бизнеса регулируется стандартом BVS-VIII.

Выделяемые задачи отчета об оценке состоят в том, чтобы:

- А) изложить анализ и заключение в ясной и убедительной форме;
- Б) задокументировать детали оценки в качестве справочного материала.
- В) в большинстве случаев отчет об оценке содержит следующие разделы:
 - Г) введение (общая информация);
 - Д) макроэкономическая информация;
 - Е) отраслевая информация;
 - Ж) описание компании;
 - З) описание источников информации;
 - И) анализ финансово-экономического положения компании;
 - К) подходы к оценке и заключение

Тесты к лекции 1:

1. При анализе расходов в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:

- инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- перспективы в отрасли с учетом конкуренции;
- взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- ожидаемое повышение цен на продукцию;
- а, в;
- б, г.

2. Какой метод используется в оценке бизнеса, когда стоимость предприятия при ликвидации выше, чем действующего?

- метод ликвидационной стоимости;
- метода стоимости чистых активов;
- метод капитализации дохода.

3. Оказывает ли влияние на уровень риска размер предприятия?

- да;
- нет.

4. Доходность бизнеса можно определить при помощи:

- нормализации отчетности;
- финансового анализа;
- анализа инвестиций;
- а, б, в;
- а, б.

5. Оценщик указывает дату оценки объекта в отчете об оценке, руководствуясь принципом:

- соответствия;
- полезности;
- предельной производительности;
- изменения стоимости.

6. Какой оценочный мультипликатор рассчитывается аналогично показателю цена единицы доходов?

- цена / денежный поток;
- цена / прибыль;
- цена / собственный капитал.

7. Метод «предполагаемой продажи» исходит из следующих предположений:

- в остаточном периоде величины амортизации и капитальных вложений равны;
- в остаточном периоде должны сохраняться стабильные долгосрочные темпы роста;
- владелец предприятия не меняется;
- а, б, в;
- а, б.

8. Какой метод даст более достоверные данные о стоимости предприятия, если оно недавно возникло и имеет значительные материальные активы?

- метод ликвидационной стоимости;
- метода стоимости чистых активов;
- метод капитализации дохода.

9. Стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица, является стоимостью:

- рыночной;
- воспроизводства;

- балансовой;
- инвестиционной.

10. Если в методе дисконтированных денежных потоков используется бездолговой денежный поток, то в инвестиционном анализе исследуется:

- капитальные вложения;
- чистый оборотный капитал;
- изменение остатка долгосрочной задолженности;
- а, б, в;
- а, б.

Лекция 2. «Стандартизация и регулирование оценочной деятельности»

Согласно Концепции развития оценочной деятельности в Российской Федерации основными механизмами регулирования оценочной деятельности являются:

- лицензирование оценщиков;
- аттестация специалистов в области оценочной деятельности; система стандартов и положений оценочной деятельности;
- утверждение учебных программ по переподготовке специалистов в области оценочной деятельности;
- сертификация услуг;
- страхование гражданской ответственности оценщиков.

Законодательство, регулирующее оценочную деятельность в Российской Федерации, состоит из Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», принимаемых в соответствии с ним федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, законов и иных нормативных правовых актов субъектов Российской Федерации, а также из международных договоров Российской Федерации.

Согласно статье 18 Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ» контроль за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации осуществляют органы, уполномоченные Правительством Российской Федерации и субъектами Российской Федерации, в рамках своей компетенции, установленной в соответствии с законодательством Российской Федерации. Главным органом в контроле за осуществлением оценочной деятельности является Министерство государственного имущества Российской Федерации.

«Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности» были утверждены 6 июля 2001 г. Постановлением Правительства Российской Федерации № 519.

Требования Стандартов являются обязательными к применению субъектами оценочной деятельности при определении вида стоимости

объекта оценки, подходов к оценке и методов оценки, а также при проведении оценки. Согласно требованиям Стандартов при составлении отчета об оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

В Стандарте дается определение трех основных подходов к оценке: затратного, сравнительного и доходного. Согласно требований Стандартов, оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) данные подходы к оценке. При этом оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов конкретные методы оценки, определяемые в Стандарте как способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке. Оценщик на основе полученных в рамках каждого из подходов к оценке результатов определяет итоговую величину стоимости объекта оценки, при этом согласно требованию Стандартов итоговая величина стоимости объекта оценки должна быть выражена в рублях в виде единой величины, если в договоре об оценке не предусмотрено иное.

Раздел III Стандартов определяет основные требования к проведению оценки, этапы проведения оценки, порядок сбора и обработки информации.

Оценка объекта оценки может проводится оценщиком только при соблюдении требования к независимости оценщика, предусмотренного законодательством Российской Федерации об оценочной деятельности. В случае если он не отвечает указанному требованию, оценщик обязан сообщить об этом заказчику и отказаться от заключения договора об оценке. При заключении договора об оценке оценщик обязан предоставлять заказчику информацию о требованиях законодательства Российской Федерации об оценочной деятельности, в том числе о порядке лицензирования оценочной деятельности, обязанностях оценщика, требованиях к договору об оценке и отчету об оценке, а также о стандартах оценки. Факт предоставления такой информации фиксируется в договоре об оценке.

Статья 20 Стандарта устанавливает шестимесячный срок действительности итоговой величины стоимости объекта оценки для целей совершения сделок.

Лицензирование оценочной деятельности осуществляется в соответствии с законодательством Российской Федерации. Порядок лицензирования оценочной деятельности утверждается Правительством Российской Федерации. Орган, выдающий лицензию на осуществление оценочной деятельности, осуществляет контроль за соблюдением требований к осуществлению этой деятельности оценщиками в соответствии с федеральным законом об оценочной деятельности и законодательством Российской Федерации о лицензировании.

Порядок лицензирования и условия выдачи лицензий на осуществление оценочной деятельности устанавливает Положение «О лицензировании оценочной деятельности» от 11 апреля 2001 г. N 285,

утвержденное Постановлением Правительства Российской Федерации 11 апреля 2001 г. N 285.

Лицензия выдается на осуществление следующих работ (услуг) в области оценочной деятельности:

- оценка стоимости права собственности, иных вещных прав, обязательств (долгов) и работ (услуг) в отношении недвижимого имущества, за исключением предприятий как имущественных комплексов, подлежащих государственной регистрации воздушных и морских судов, судов внутреннего плавания, космических объектов;

- оценка стоимости права собственности, иных вещных прав, обязательств (долгов) и работ (услуг) в отношении движимого имущества (за исключением денег и ценных бумаг), а также подлежащих государственной регистрации воздушных и морских судов, судов внутреннего плавания, космических объектов;

- оценка стоимости права собственности, иных вещных прав, обязательств (долгов) и работ (услуг) в отношении результатов интеллектуальной деятельности, в том числе исключительных прав на них (интеллектуальной собственности), а также конфиденциальной информации, имеющей коммерческую ценность;

- оценка стоимости права собственности, иных прав, обязательств (долгов) и работ (услуг) в отношении ценных бумаг, паев, долей (вкладов) в уставных (складочных) капиталах, а также предприятий как имущественных комплексов.

Требования к лицензированию оценочной деятельности для физических лиц:

- государственная регистрация в качестве индивидуального предпринимателя;

- наличие документа об образовании, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности в соответствии с согласованными с уполномоченным органом образовательными программами;

- уплата сбора за выдачу лицензии на осуществление оценочной деятельности.

Требования к лицензированию оценочной деятельности для юридических лиц:

- государственная регистрация в качестве юридического лица;

- наличие в штате юридического лица не менее одного работника, имеющего документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности;

- уплата сбора за выдачу лицензии на осуществление оценочной деятельности.

Отзыв лицензии на осуществление оценочной деятельности осуществляется на основании:

- признания в установленном законодательством Российской Федерации порядке недействительным факта государственной регистрации индивидуального предпринимателя или юридического лица;
- признания в установленном законодательством Российской Федерации порядке индивидуального предпринимателя или юридического лица банкротом;
- признания в установленном законодательством Российской Федерации порядке недействительным имеющегося у оценщика, являющегося индивидуальным предпринимателем, документа об образовании, подтверждающего получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности; если оценщиком является юридическое лицо - признания недействительным документа об образовании работника этого юридического лица при условии, что он один имеет документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности;
- выхода данным оценщиком в своей деятельности за пределы прав, предоставленных ему лицензией на осуществление оценочной деятельности;
- несоблюдения требований, установленных законодательством Российской Федерации;
- решения суда, арбитражного суда, третейского суда.

Ходатайство об отзыве лицензии на осуществление оценочной деятельности может быть представлено уполномоченным органом, саморегулируемыми организациями, а также иными заинтересованными лицами.

В соответствии с Положением о лицензировании оценочной деятельности на Министерство имущества России возлагаются функции по лицензированию оценочной деятельности, в том числе по контролю за соблюдением лицензионных требований юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями, имеющими лицензию на осуществление оценочной деятельности (лицензиатов).

Объектом контроля является соблюдение лицензиатами лицензионных требований и условий при осуществлении ими оценочной деятельности. Лицензионные требования и условия установлены в п.5 Положения о лицензировании оценочной деятельности:

- соблюдение лицензиатом законодательства Российской Федерации и законодательства субъектов Российской Федерации об оценочной деятельности.
- предоставление по запросу лицензирующего органа информации, необходимой для контроля за соблюдением лицензиатом лицензионных требований и условий;
- осуществление страхования гражданской ответственности оценщиков путем заключения договора страхования по указанным в лицензии на осуществление оценочной деятельности работам (услугам) в

области оценочной деятельности либо по каждому заключаемому договору об оценке;

- для лицензиата - юридического лица - наличие в штате работника, имеющего документ об образовании, подтверждающий получение профессиональных знаний по указанным в лицензии (заявлении на выдачу лицензии) работам (услугам) в области оценочной деятельности;

- для лицензиата - индивидуального предпринимателя - наличие документа об образовании, подтверждающего получение профессиональных знаний по указанным в лицензии (заявлении на выдачу лицензии) работам (услугам) в области оценочной деятельности.

«Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности», утвержденные Постановлением Правительства Российской Федерации N 519 6 июля 2001 г., являются обязательными к применению субъектами оценочной деятельности при определении вида стоимости объекта оценки, подходов к оценке и методов оценки и также при проведении оценки.

При проведении оценки объекта на основании определения суда, арбитражного суда, третейского суда или решения уполномоченного органа по контролю за осуществлением оценочной деятельности в Российской Федерации оценщик обязан использовать вид стоимости объекта оценки, указанный в соответствующем определении или решении. При составлении отчета об оценке оценщик обязан использовать информацию, обеспечивающую достоверность отчета об оценке как документа, содержащего сведения доказательственного значения.

Стандарты оценки определяют виды стоимости объекта оценки, подходы к оценке и методы оценки.

Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости:

- стоимость объекта оценки с ограниченным рынком - стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров;

- стоимость замещения объекта оценки - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки;

- стоимость воспроизводства объекта оценки - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки;

- стоимость объекта оценки при существующем использовании - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и цели его использования;
- инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях;
- стоимость объекта оценки для целей налогообложения - стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость);
- ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов;
- утилизационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;
- специальная стоимость объекта оценки - стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в стандартах оценки.

Подходы к оценке:

- затратный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа;
- сравнительный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними;
- доходный подход - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

Метод оценки - способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

Оценка во всем мире рассматривается как один из механизмов эффективного управления собственностью. Постепенно и в России с формированием класса собственников встает проблема ее эффективного использования и соответственно возникает потребность в услугах оценщика.

Цели оценки тесно связаны с ее методами. Оптимальность выбора того или иного метода оценки объекта в большой степени зависит от квалификации и практического опыта оценщика.

В стандартах оценки оценщикам рекомендуется определять стоимость объектов, применяя как можно большее число методов оценки, ограниченное лишь отсутствием необходимой информации. Тогда при согласовании

результатов оценки по различным методам вероятность получить более точное значение стоимости объекта значительно возрастает.

Методы оценки недвижимости могут быть сгруппированы в соответствии с затратным, доходным и сравнительным (рыночным) подходом.

Методы затратного подхода подразумевают знание оценщиком специфики, правильно оценивать физический, функциональный, экономический износ, стоимость объекта при наилучшем и наиболее эффективном использовании. Для определения стоимости по методам доходного подхода необходимо знание финансовой математики, владение понятиями капитализации и дисконтирования, умения адекватно оценивать риски вложения капитала, прогнозировать денежные потоки, анализировать рыночную информацию и предвидеть динамику изменения стоимости объекта в зависимости от внешних факторов. Методы сравнительного подхода предполагают наличие достоверной рыночной информации о продажах аналогичных объектов. Эти методы являются наиболее достоверными, однако от оценщика требуется знание рынка, аналитики достаточного количества реальных сделок и правильное применение необходимых поправок (на дату продажи, местоположение, назначение и т.д.).

Рассматривая сферы применения этих методов, можно заключить, что если объект не является доходным, то для его оценки целесообразно применять затратный и сравнительный подходы.

В случае если объект приносит доход, то основным методом становится доходный, а вспомогательными - затратный и сравнительный. Комплексное использование всех трех методов позволяет более точно обосновать рыночную стоимость объекта. В рамках каждого из подходов существует целый ряд методик расчета рыночной стоимости.

В условиях развитого рынка недвижимости все три подхода при использовании достоверных данных должны приводить к примерно одинаковым результатам. Результат оценки, полученный каким-либо методом, существенно отличающийся от других, является симптомом того, что в процессе оценки была либо использована недостоверная информация, либо была допущена ошибка методического или математического характера.

Чтобы составить итоговое заключение о рыночной стоимости объекта недвижимости, необходимо провести окончательное согласование результатов оценки. Для этого нужно придать весовые коэффициенты результатам оценки, полученным каждым из трех подходов. Весовые коэффициенты показывают, какая доля стоимости, полученной в результате использования каждого из применяемых методов оценки, присутствует в итоговой величине рыночной стоимости оцениваемого объекта.

Согласование результатов, так же как и цели оценки, в какой-то степени отражает адекватность применения каждого из подходов. Так, если результаты оценки необходимы для страхования объекта, предпочтение отдается затратному подходу. Если необходимо определить рыночную

стоимость объекта для купли-продажи, то чаще используют методы доходного и сравнительного подходов. Если результаты оценки необходимы для того, инвестировать определенные средства в развитие объекта недвижимости, то лучше использовать один из методов доходного подхода.

Международные стандарты оценки бизнеса

Международные стандарты оценки разрабатываются Международным комитетом по стандартам оценки (International Valuation Standards Committee-IVSC), международной организацией, объединяющей профессиональные организации оценщиков более чем 50 стран мира. Российскую Федерацию в данной организации представляет Российское общество оценщиков.

Ни в США, ни в Европе «нормативы», или «стандарты», оценки не рассматриваются в качестве незыблемого свода законов. Вот почему одной из основных задач IVSC является достижение согласованности между национальными стандартами оценки и стандартами, которые наиболее подходят для нужд международного сообщества.

Стандарты и связанные с ними нормативные материалы на данный момент выражают общее мнение около 50 государств - членов IVSC.

Международные стандарты оценки имеют некоторую единую основу, прочный фундамент, отражающий единство экономических принципов, не зависящих от политических границ.

В настоящее время IVSC в своей деятельности уделяет особое внимание взаимной увязке Стандартов оценки и Стандартов финансовой отчетности, разрабатываемых Международным комитетом по стандартам Финансовой отчетности.

1 июля 2000 г. IVSC принял новую редакцию Международных стандартов оценки (МСО - 2000), практически в два раза превышающих по количеству включенных в него документов, ранее действовавших МСО, а 26 июля 2001 г. были приняты МСО в редакции 2001 г. (МСО-2001). Это издание развивает и углубляет положения издания МСО 2000 и отражает актуальные изменения на рынке оценочных услуг. В МСО-2001 включены рекомендации по оценке для целей финансовой отчетности, доработанные с участием Международной комиссии по стандартам финансовой отчетности (IASB).

Исчерпывающее обсуждение области знаний, включающей в себя методы и практические процедуры оценки, выходит за рамки задач, стоящих перед Стандартами. Однако для обеспечения лучшей согласованности между различными профессиональными дисциплинами и для уменьшения трудностей, связанных с языковыми барьерами, Стандарты включают в себя вступительный раздел, посвященный общим понятиям и принципам оценки, который служит основой для каждого из Стандартов. Рыночная стоимость и базы, отличные от рыночной стоимости, рассматриваются в Стандартах 1 и 2 соответственно.

МСО-2001 содержит две Рекомендации по применению стандартов. Рекомендация по применению № 1 рассматривает особенности применения стандартов для целей финансовой отчетности, рекомендация по применению

стандартов № 2 - применение стандартов при оценке, проводимой для целей кредитования под залог.

МСО-2001 включают в себя также семь методических руководств, посвященных вопросам оценки недвижимости, арендных прав, машин и оборудования, нематериальных активов, бизнеса, а также учета токсичных загрязнений при оценке. В трех Комментариях (1-3) к МСО рассмотрены особенности проведения оценки на развивающихся рынках, оценки активов общественного (государственного) сектора, а также вопросы, связанные с оценкой активов в соответствии с требованиями Базельского комитета по банковскому надзору (Basel committee of banking supervision). Стандарт снабжен развернутым глоссарием используемых терминов. Многолетняя деятельность IVSC по разработке стандартов привела к осознанию того факта, что сама стандартизация на международном уровне существенно отличается от процесса создания национальных стандартов.

Во многих странах торговое право и соответствующий комплекс регулирующих процедур определяют некоторое направление, иногда весьма специфическое, для стандартизации оценочной деятельности. Фонд оценки США, различные организации в рамках ЕС и регулирующие учреждения стран Центральной и Восточной Европы -- вот далеко не полный перечень национальных организаций и властных структур, которые на национальном уровне закладывают фундамент стандартов практической оценки.

Национальные стандарты оценки отражают:

- внутреннюю политику и установившиеся принципы практической деятельности;
- национальные политические и общественные цели;
- влияние самых разнообразных обычаев и языковых особенностей.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики (ЕСПОП), являющиеся обязательными для применения в США и в других странах (Канада, Мексика), разрабатываются и утверждаются Советом по стандартам оценки Фонда оценки - некоммерческой образовательной организацией, основанной в 1987 г. ведущими профессиональными организациями США (Институт оценки, Американское общество оценщиков, Национальная ассоциация магистров оценки) для достижения единообразия и профессионализма в оценке. Сейчас более 50 организаций вступили в Фонд либо в качестве организаций-спонсоров (попечителей), либо в качестве членов консультативных советов. Фонд оценки управляется Советом попечителей, который выполняет две основные функции: обеспечивает финансовую поддержку деятельности; назначает членов Совета по стандартам оценки и Совета по квалификации оценщиков.

Совет по стандартам оценки (ССО) разрабатывает, интерпретирует и вносит поправки в ЕСПОП, которые являются обязательными для применения оценщиками в своей практической деятельности. ССО состоит

из 5 высококвалифицированных оценщиков и проводит публичные совещания каждый месяц. Все предлагаемые положения и дополнения к ЕСПОП выносятся на публичные обсуждения перед принятием ССО. Для рассмотрения и оценки работ, проводимых под эгидой ССО, в Фонде оценки создан Консультативный совет по стандартам оценки (КССО), который включает представителей 32 организаций и правительственных агентств, представляющих потребителей услуг по оценке. КССО заседает каждый квартал, консультирует ССО по важным проблемам технического характера и по списку проектов, вынесенных на повестку дня ССО. Все совещания КССО проводятся в Вашингтоне и открыты для публики.

Единые стандарты профессиональной оценочной практики были первоначально разработаны Специальным комитетом по разработке Единых стандартов в 1986-1987 гг. и переданы Фонду оценки в 1987 г. К этому времени Фонд установил свои авторские права на ЕСПОП. На своей организационной встрече 30 января 1989 г. ССО единодушно принял и утвердил ЕСПОП в качестве двух первоначальных оценочных стандартов, выработанных ССО.

Данные Стандарты предназначены для оценщиков и пользователей услуг оценки. Соблюдать данные Стандарты необходимо профессиональным оценщикам для повышения уровня оценки. Потребителям услуг оценщиков надлежит требовать проведения работ в соответствии с данными Стандартами.

Согласно реформе законодательства в области оценки, одобренной конгрессом, все оценки недвижимости, связанные со сделками федерального уровня, должны проводиться на основе и в соответствии с ЕСПОП.

В ЕСПОП представлены: условия, которым нужно следовать при осуществлении оценки, проверке отчета об оценке или предоставлении консультативных услуг; способы, которыми производятся оценка, ревизия или консультативные услуги.

В дополнение к 10 Стандартным правилам ЕСПОП включают также Документы о стандартах, которые специально служат для упрощения, толкования, разъяснения или совершенствования ЕСПОП. Документы наряду с Правилами стандартов обязательны к применению. ССО также публикует консультативные мнения, в которых содержатся его советы по решению спорных вопросов при применении ЕСПОП в оценочной практике. Начиная с издания 1994 г., ЕСПОП содержит также глоссарий всех оценочных терминов.

Европейская группа оценщиков основных фондов (TEGOVOFA) была создана как некоммерческая ассоциация национальных организаций оценщиков западноевропейских стран в 1977 г. После слияния с аналогичной организацией EUROVAL, группа в настоящее время называется «Европейская группа ассоциаций оценщиков» (The European Group of Valuers Associations - TEGoVA). Одной из главных целей при создании этой организации было создание общих стандартов оценки, представляющих взгляды профессиональных организаций во всех странах Европейского союза.

В настоящее время членами TEGoVA являются профессиональные оценочные организации Европейского союза с активным и возрастающим участием партнеров из стран Центральной и Восточной Европы, включая Россию (Российское общество оценщиков), Чешскую Республику, Венгрию, Польшу, Болгарию, Румынию и Албанию.

TEGoVA работает в тесном сотрудничестве с Международным комитетом по стандартам оценки.

Особенности Европейских стандартов. Одной из главных особенностей Европейских стандартов оценки (ЕСО) является их ориентация на оценки, выполняемые для целей составления финансовой бухгалтерской отчетности в соответствии с принятым европейским законодательством.

Указывается на возможность распространения их действия и на другие виды оценок, выполняемых в общественно значимых целях.

С точки зрения рядового оценщика и клиента-потребителя оценочных услуг настоящие стандарты являются ориентиром, устанавливающим минимально допустимый уровень качества выполнения оценки, обусловленный статусом и квалификацией оценщика, содержанием договоров на выполнение оценки и отчетов об оценке, а также применяемыми методическими подходами к оценке в конкретных ситуациях.

Следует отметить, что Европейские стандарты оценки не имеют обязательного характера для членов организации, но рекомендуются для применения как представляющие лучший опыт, разработанный для включения в соответствующие нормативные акты Европейского союза и дающие импульс к принятию соответствующих национальных стандартов стран ЕЭС. Цели ЕСО - это обеспечение:

- помощи оценщикам в подготовке согласованных отчетов для их клиентов путем предоставления ясных руководств;
- согласованных оценок путем использования стандартного определения рыночной стоимости и подходов к оценке;
- стандартов качества с помощью утверждения общепринятого уровня квалификации;
- точной основы для экономического анализа эффективного использования земли и строительных ресурсов;
- повышения понимания роли оценщика.

Международные стандарты оценки, изданные МКСО, должны поддерживаться в тех странах ЕС, где они совместимы с национальным законодательством, для того чтобы гарантировать согласованность оценки в соответствии с лучшей мировой практикой.

Тесты к лекции 2:

1. Право собственности не прекращается при:

- отчуждении собственником своего имущества другим лицам;
- отказе собственника от права собственности;

- гибели собственника.

2. Укажите, в отношении каких объектов, федеральный закон об оценочной деятельности определяет правовые основы регулирования оценочной:

- в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации;
- в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, гражданам Российской Федерации и юридическим лицам;
- в отношении объектов оценки, принадлежащих Российской Федерации, субъектам Российской Федерации или муниципальным образованиям, физическим и юридическим лицам;

3. Укажите, что из нижеперечисленного, в соответствии со статьей 5 Федерального Закона «Об оценочной деятельности» относится к объектам оценки:

- права требования, обязательства (долги)
- ценные бумаги;
- нематериальные активы.

4. Укажите, что необходимо, чтобы оценщик осуществлял оценочную деятельность самостоятельно, занимаясь частной практикой:

- быть членом одной из саморегулируемых организаций;
- быть членом одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховать свою ответственность;
- быть членом одной из саморегулируемых организаций оценщиков, застраховать свою ответственность, самостоятельно производить исчисление и уплату налога на доходы физических лиц по суммам доходов, полученных от такой деятельности, в порядке, предусмотренном Налоговом кодексом.

5. В соответствии с федеральным законом об оценочной деятельности основанием для проведения оценки является

- договор на проведение оценки, заключенный заказчиком с оценщиком;
- договор на проведение оценки, заключенный заказчиком с оценщиком или с юридическим лицом, с которым оценщик заключил трудовой договор
- договор на проведение оценки, заключенный заказчиком с оценщиком или с управляющей компанией.

6. Субъектами оценочной деятельности в соответствии с федеральным законом признаются:

- юридические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность;

- физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность;

- юридические и физические лица, являющиеся членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков и застраховавшие свою ответственность.

7. Договор на проведение оценки заключается:

- в простой письменной форме;
- в устной форме;
- в простой письменной форме если не требуется нотариального удостоверения.

8. В случае, если в нормативном правовом акте, содержащем требование обязательного проведения оценки какого-либо объекта оценки не определен конкретный вид стоимости объекта оценки, установлению подлежит:

- рыночная стоимость;
- кадастровая стоимость;
- эквивалентная стоимость.

9. В соответствии с федеральным законом «Об оценочной деятельности» проведение оценки является обязательным в следующих случаях:

- при ипотечном кредитовании;
- при ипотечном кредитовании физических лиц и юридических лиц в случае возникновения споров о величине стоимости предмета ипотеки;
- при составлении брачных контрактов и разделе имущества разводящихся супругов.

Лекция 3. «Содержание принципов, подходов и методов оценки стоимости бизнеса»

Принципы и оценки стоимости бизнеса

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) — это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату. Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Результатом произведенной оценки является рассчитанная величина рыночной стоимости или ее модификации. Рыночная стоимость — это «наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства...» (Федеральный закон об оценочной деятельности в Российской Федерации. Глава 1, стр.3).

Определяя величину стоимости, оценщик старается учесть всю полноту влияния основных факторов, к числу которых относятся доход, генерируемый оцениваемым объектом, риски, сопровождающие получение этого дохода, среднерыночный уровень доходности на аналогичные объекты, характерные черты оцениваемого объекта, включая состав и структуру активов и обязательств (или составных элементов), конъюнктура рынка, текущая ситуация в отрасли и в экономике в целом.

Отличительной чертой рыночной оценки стоимости и одновременно обязательным требованием является ее привязка к конкретной дате.

В нашей стране оценка стоимости различных объектов, в том числе и бизнеса, проводится на основании закона об оценочной деятельности и стандартов независимыми оценщиками, прошедшими специальную профессиональную подготовку.

Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оцениваемого субъекта.

Субъектом оценочной деятельности являются, с одной стороны, профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками, с другой стороны — потребители их услуг, заказчики.

В роли профессиональных оценщиков выступают юридические лица (оценочные фирмы, отделы оценки аудиторских и других компаний) и физические лица (индивидуальные предприниматели). В любом случае их деятельность регулируется Федеральным законом об оценочной деятельности в Российской Федерации.

Профессиональные оценщики работают по заказам, поступающим от государственных органов, предприятий, банков, инвестиционных и страховых институтов, а также граждан.

В своей деятельности они руководствуются правовыми, профессиональными и этическими нормами.

Объектом стоимостной оценки является любой объект собственности. При этом в расчет принимаются не только различные характеристики объекта, но и права, которыми наделен его владелец.

В российском законе об оценочной деятельности к объектам оценки отнесены отдельные материальные объекты (вещи):

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

При оценке бизнеса объектом выступает деятельность, направленная на получение прибыли и осуществляемая на основе функционирования имущественного комплекса предприятия. Предприятия (организация) является объектом гражданских прав (ст. 132 ГК РФ), вступает в хозяйственный оборот, участвует в хозяйственных операциях. В результате возникает потребность в оценке его стоимости.

В состав имущественного комплекса предприятия входят все виды имущества, предназначенные для реализации его целей: для осуществления хозяйственной деятельности и получения прибыли. При оценке бизнеса оценщик оценивает предприятие в целом, определяя стоимость его собственного капитала.

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

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь реализовать свои экономические интересы, определяют цели оценки.

Оценку бизнеса проводят в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;
- купли-продажи акций, облигаций предприятий на фондовом рынке;
- принятия обоснованного инвестиционного решения;
- купли-продажи предприятия его владельцем целиком или по частям.
- установления доли совладельцев в случае подписания или расторжения договора или в случае смерти одного из партнеров;
- реструктуризации предприятия.
- ликвидация предприятия, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных предприятий из состава холдинга предполагают проведение его рыночной оценки, так как необходимо определить цену покупки или выкупа акций, цену конверсии или величину премии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы
- разработки плана развития предприятия;
- в процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа;
- определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании. В данном случае оценка требуется в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может резко отличаться от их рыночной стоимости;
- страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

- налогообложения. При определении налогооблагаемой базы необходимо провести объективную оценку дохода предприятия, его имущества;

- принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому периодическая переоценка имущества независимыми оценщиками позволяет повысить реалистичность финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений;

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

В зависимости от цели проводимой оценки и от количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает либо рыночную стоимость, либо вид стоимости, отличной от рыночной.

В стандартах оценки, обязательных к применению субъектами оценочной деятельности России, определено 10 видов стоимости, в том числе:

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

Можно выделить три группы взаимосвязанных принципов оценки:

- принципы, основанные на представлениях собственника;
- принципы, связанные с эксплуатацией собственности;
- принципы, обусловленные действием рыночной среды.

Рассмотрим первую группу принципов.

Принцип полезности заключается в том, что, чем больше предприятие способно удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость.

Можно выделить еще один методологический принцип оценки стоимости предприятия — это принцип замещения. Он определяется следующим образом: максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

Из принципа полезности вытекает еще один принцип оценки — принцип ожидания, или предвидения. Принцип ожидания заключается в определении текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием.

Вторая группа принципов оценки обусловлена эксплуатацией собственности и связана с представлением производителей.

Принцип вклада, который сводится к следующему: включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива.

Принцип остаточной продуктивности. Например, предприятие будет оценено выше, если земельный участок способен обеспечивать более высокий доход или если его расположение позволяет минимизировать затраты. Остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход после того, как оплачены расходы на менеджмент, рабочую силу и эксплуатацию капитала.

По мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, однако после достижения определенной точки общая отдача хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше, чем затраты на добавленные ресурсы. Этот принцип базируется на теории предельного дохода и называется принципом предельной производительности.

При оценке стоимости предприятия необходимо учитывать принцип сбалансированности (пропорциональности), согласно которому максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства.

Третья группа принципов напрямую обусловлена действием рыночной среды.

Принцип соответствия, согласно которому предприятия, не соответствующие требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т. д., скорее всего будут оценены ниже среднего.

С принципом соответствия связаны принципы регрессии и прогрессии. Регрессия имеет место, когда предприятие характеризуется излишними применительно к данным рыночным условиям улучшениями. Рыночная цена такого предприятия, вероятно, не будет отражать его реальную стоимость и будет ниже реальных затрат на его формирование. Прогрессия имеет место, когда в результате функционирования соседних объектов, например, объектов, обеспечивающих улучшенную инфраструктуру, рыночная цена данного предприятия, скорее всего, окажется выше его стоимости.

Содержание принципа конкуренции сводится к следующему: если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что опять же снизит текущую стоимость будущих доходов.

Стоимость предприятия, его имущества в значительной мере зависит от состояния внешней среды, степени политической и экономической стабильности в стране. Следовательно, при оценке предприятия необходимо учитывать принцип зависимости от внешней среды.

Изменение политических, экономических и социальных сил влияет на конъюнктуру рынка и уровень цен. Стоимость предприятия изменяется. Следовательно, оценка стоимости предприятия должна проводиться на определенную дату. В этом заключается суть принципа изменения стоимости.

Принцип экономического разделения гласит, что имущественные права следует разделить и соединить таким образом, чтобы увеличилась общая стоимость объекта.

Результатом анализа является определение наилучшего и наиболее эффективного использования собственности, иначе говоря, определение направления использования собственности предприятия юридически, технически осуществимо и обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемого имущества. В этом заключается принцип наилучшего и наиболее эффективного использования.

При расчете ликвидационной стоимости предприятия необходимо вычесть из восстановительной стоимости активов затраты на ликвидацию предприятия (административные издержки по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации, выходные пособия и выплаты, расходы на перевозку проданных активов). Вырученная от продажи активов денежная сумма, очищенная от сопутствующих затрат, дисконтируется на дату оценки по повышенной ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск. Приведенные методы, как уже было упомянуто, пригодны для оценки различных видов стоимостей предприятий. Методика скорректированной балансовой стоимости устанавливает либо балансовую, либо восстановительную стоимость предприятия — в зависимости от разницы в датах оценки предприятия и переоценки основных фондов данного предприятия; методика замещения позволяет рассчитать стоимость замещения предприятия; Методика ликвидационной стоимости — ликвидационную стоимость предприятия; методика накопления активов — рыночную стоимость предприятия.

Трансформация и нормализация бухгалтерской отчетности. Трансформация бухгалтерской отчетности — это внесение поправок в основные активы предприятия на величину износа капитальных и нематериальных активов, размеров доходов, товарно-материальных ценностей и запасов, дебиторской задолженности. Финансовая отчетность в трансформированном виде должна представлять собой более достоверную и надежную базу для сравнения оцениваемого предприятия с предприятиями-аналогами и среднеотраслевыми параметрами. Нормализация бухгалтерской отчетности — это внесение нормализующих поправок в статьи баланса и в отчет о финансовых результатах, характерных для нормально действующего предприятия. Поправки касаются:

– единовременных чистых доходов и расходов — они исключаются из расчетов;

– чистых доходов и расходов по избыточным или неоперационным (непроизводственным или излишним) активам – они исключаются из расчетов;

– необычных расходов самих владельцев предприятия – они также исключаются из расчетов.

Нормализация бухгалтерской отчетности в отличие от трансформации осуществляется при любых оценках. Только после нормализации рассчитываются и анализируются финансовые показатели предприятия и делается вывод о финансово-экономическом состоянии предприятия, на основании которого рекомендуется методика расчета стоимости оцениваемого предприятия. Если финансово-экономическое состояние предприятия близко к банкротству, используют методику ликвидационной стоимости; если же финансово-экономическое состояние предприятия благополучно, для оценки его стоимости применяют методики накопления активов либо скорректированной балансовой стоимости.

Выбор подхода к оценке стоимости и стандарта стоимости

Цель оценки и выбор стандарта стоимости при оценке имущества предприятия осуществляют на основе трех подходов: доходного, рыночного (сравнительного) и затратного.

При оценке с позиции доходного подхода определяющим фактором является доход, влияющий на величину стоимости объекта.

Потенциальный валовой доход — валовой доход при условии полной загрузки объекта доходной недвижимости и своевременной выплаты арендной платы.

Действительный доход от объекта недвижимости — денежные поступления за вычетом потерь от недоиспользования, а также невнесения арендной платы.

Доходный подход является наиболее предпочтительным с точки зрения достижения главной цели предпринимательской деятельности. Это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникают в результате использования имущества и возможной дальнейшей его продажи. В данном случае применяют оценочный принцип ожидания. Рыночный и затратный подходы часто бывают более точными и эффективными. В ряде случаев каждый из подходов может быть использован для проверки стоимости имущества, полученной с помощью других подходов.

Рыночный (сравнительный) подход предпочтителен в условиях существования рынка сопоставимых объектов. Точность оценки зависит от качества собранных данных о недавних продажах аналогичных объектов.

Эти данные включают:

- 1) физические характеристики;
- 2) время и условия продажи;
- 3) месторасположение;
- 4) условия финансирования.

При незначительном количестве сделок, когда моменты их совершения и период оценки разделяет продолжительное время, а также при

нестабильном состоянии рынка использование данного подхода может не дать необходимой точности процесса оценивания. Рыночный подход основан на применении принципа замещения. Для сравнения выбирают объекты-аналоги. Между оцениваемым объектом и аналогом существуют различия. Поэтому следует провести соответствующую корректировку данных. В основу внесения поправок положен принцип вклада.

Затратный подход основывается на восстановительной стоимости или стоимости замещения объекта той же полезности за вычетом всех видов износа. Данный подход наиболее применим для оценки объектов специального назначения, нового строительства, для определения наилучшего варианта использования земли, а также в целях страхования. Необходимая информация включает данные о ценах на землю, строительные спецификации, данные об уровне оплаты труда строителей, о стоимости материальных ресурсов и оборудования, о прибыли и накладных расходах подрядчиков на региональном рынке и др. Необходимая информация зависит от специфики оцениваемого объекта. Затратный подход сложно применить при оценке уникальных объектов, обладающих исторической ценностью, и устаревших объектов с высоким процентом физического износа.

Затратный подход базируется на следующих принципах:

- 1) замещения;
- 2) наиболее эффективного использования имущества;
- 3) сбалансированности;
- 4) экономической величины;
- 5) экономического разделения.

Подходы к оценке имущества взаимосвязаны. Применение каждого из них требует различного объема необходимой и достаточной информации. Например, доходный подход предполагает использование коэффициентов капитализации, дисконтирования, рассчитываемых по данным рынка. На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости объектов имущества предприятия. Однако предложение и спрос не часто находятся в равновесии. Подходы к оценке имущества могут давать различные показатели его стоимости. В зависимости от цели оценки применения оценочных подходов могут использоваться: рыночная, инвестиционная, залоговая, ликвидационная, налоговая, страховая, фундаментальная стоимости (стандарты).

Для расчета стоимости бизнеса в постпрогнозном периоде могут применяться несколько методов:

- метод расчета по ликвидационной стоимости (если в остаточном периоде ожидается распродажа, по тем или иным причинам, активов компании);
- метод расчета по стоимости чистых активов (применим для стабильной компании со значительными материальными активами);
- метод предполагаемой продажи (на основе ретроспективных данных по продажам аналогичных компаний);

- «модель Гордона».

Как и метод дисконтирования, метод капитализации исходит из предпосылки, что стоимость бизнеса определяется текущей стоимостью его будущих доходов. Этот метод чаще всего применяется тогда, когда есть основания предполагать, что доходы компании будут стабильны, и она будет функционировать неопределенно долго. Применение метода предусматривает реализацию следующих процедур:

- анализ и подготовка финансовой отчетности;
- оценка капитализируемой прибыли;
- расчет ставки капитализации;
- расчет предварительной стоимости компании;
- поправка на наличие нефункционирующих активов;
- поправка на размер доли акционерного капитала
- поправка на ликвидность.

При анализе финансовой отчетности выявляются разовые и нерегулярные доходы и расходы, рассчитывается свободный денежный поток и выполняются все другие необходимые расчетные процедуры.

При оценке капитализируемой прибыли решается, что будет принято за основу: прибыль или денежный проток, проводится усреднение и иные корректировки выбранного показателя.

Методы оценки имущества предприятия

Основными параметрами, определяющими стоимость имущества, являются: полезность, спрос, предложение, дефицитность, возможность передачи прав на имущество, затраты на создание имущества.

Процесс оценки стоимости имущества организации - это сложный трудоемкий процесс, состоящий из нескольких стадий и этапов. В зависимости от того, кто является инициатором принятия решения об оценке и юридической принадлежности привлекаемых оценщиков вся оценочная деятельность подразделяется на виды:

Внутренняя оценка – оценка, проводимая самостоятельно юридическими и физическими лицами, в том числе индивидуальными предпринимателями, на основании собственного решения, без привлечения исполнителя оценки.

Независимая оценка – оценка, проводимая исполнителями оценки на основании гражданско-правовых договоров либо судебных постановлений с соблюдением требований, определенных в настоящем Положении. Зачастую независимая оценка может являться обязательной.

Обязательная оценка – оценка, обязательность проведения которой установлена законодательством.

Весь процесс оценки имущества предприятия можно разделить на семь основных стадий:

1. Определение проблемы.
2. Предварительный осмотр предприятия и заключение договора на оценку.

3. Сбор и анализ данных.
4. Оценка земельного участка.
5. Применение трех подходов к оценке стоимости организации.
6. Согласование результатов, полученных с помощью различных подходов.

7. Подготовка отчета и заключения об оценке.

8. Доклад об оценке.

1.1 Определение проблемы. Данная стадия оценки подразделяется на следующие этапы:

1. Идентификация предприятия.

2. Выявление предмета оценки.

3. Определение даты оценки.

4. Формулирование целей, функций оценки, определение вида стоимости.

5. Ознакомление Заказчика с ограничительными условиями.

При идентификации предприятия указывается его полное и сокращенное название, организационно-правовая форма (коммерческие организации, акционерное общество открытого или закрытого типа, хозяйственное общество с ограниченной ответственностью, государственное унитарное предприятие; некоммерческие организации, религиозные организации, и т.д.), место его регистрации, местоположение, отрасль производства, основные виды выпускаемой продукции и пр.

Если оцениваемое предприятие является дочерним или зависимым, необходимо выявить основное или преобладающее предприятие.

Выявление предмета оценки. Важнейшим этапом оценки имущества предприятия является выявление предмета оценки, то есть выявление того, что подлежит оценке: весь комплекс имущественных прав на предприятие, права на материальные активы предприятия, права на акционерный капитал акционерного общества, доля участника в уставном капитале предприятия, права на пакет акций предприятия, или какой-либо иной интерес. Таким образом, предмет оценки - это вид имущественных прав.

Определение даты оценки. Дата оценки - календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки;

Стоимость предприятий во времени изменяется, причем эти изменения даже в короткие промежутки могут быть значительными. В связи с этим необходимо установить с самого начала дату оценки. Это может быть дата продажи предприятия, дата осмотра его, дата судебного разбирательства, связанная с разделением имущественного комплекса, и другие случаи.

Если оценка предприятия производится в связи с судебным разбирательством, например, в связи с неплатежеспособностью предприятия, дату оценки может определить суд.

Формулирование цели и функций оценки. Определение цели оценки - важный этап, от которого зависит выбор методики проведения оценки. Неправильно сформулированная цель влечет за собой использование

неадекватной, методики и вследствие этого ошибочный результат в оценке стоимости предприятия.

Выбор метода может также зависеть от функций оценки. Метод оценки способ расчета стоимости отдельного вида объекта оценки на дату оценки.

Стоимость объектов оценки в России может определяться:

- индексным методом путем применения коэффициентов к первоначальной (восстановительной) или остаточной стоимости имущества;

- методом балансового накопления активов на основании данных бухгалтерского учета на дату оценки;

- рыночным методом на основе:

- методом расчета доходов, ожидаемых от использования объекта оценки (доходный метод);

- определения затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа (затратный метод);

- сравнения объекта оценки с аналогичными объектами, сходными с подлежащим оценке объектом по основным экономическим, техническим, технологическим и иным характеристикам с учетом его индивидуальных особенностей (сравнительный метод).

- методом пересчета валютной стоимости путем определения стоимости объекта оценки в валюте по официальному курсу белорусского рубля, установленному Национальным банком на дату оценки, если объект оценки приобретен за иностранную валюту либо его стоимость была определена в иностранной валюте в течение календарного года с применением рыночного метода;

- методом кадастровой оценки с использованием сведений, содержащихся в государственных земельном и градостроительном кадастрах.

Цель оценки определяет вид стоимости, которую требуется определить. Целью оценки может быть определение рыночной стоимости предприятия, рыночной стоимости долей учредителей в уставном капитале акционерного общества, ликвидационной стоимости предприятия-банкрота и т.д.

Функция оценки - это сфера ее использования. Оценка помогает продавцу или покупателю в определении цены предприятия. Другая функция оценки состоит в определении стоимости предприятия для его кредитования или страхования.

Ознакомление заказчика с ограничительными условиями. Заказчик оценки – юридическое или физическое лицо, в том числе индивидуальный предприниматель, заключившее гражданско-правовой договор с исполнителем оценки на проведение независимой оценки, либо суд, принявший постановление о необходимости проведения оценки. На этой стадии оценки заказчик знакомится с основными ограничительными условиями, сопровождающими процесс оценки стоимости предприятия, которые формулируются в том числе и с целью защиты интересов заказчика и эксперта-оценщика! Некоторые из этих условий при необходимости следует отражать в отчете об оценке, чтобы избежать в будущем конфликтных ситуаций между заказчиком и экспертом оценщиком.

2. Предварительный осмотр организации и заключение договора на оценку-стадия оценки состоит из следующих этапов:

1) Предварительный осмотр предприятия и знакомство с его администрацией.

2) Определение исходной информации и источников информации.

3) Определение состава группы экспертов-оценщиков.

4) Составление задания на оценку и составление календарного плана.

5) Подготовка и подписание договора на оценку.

Предварительный осмотр предприятия лучше провести с одним из опытных руководителей, который много лет проработал на данном предприятии, хорошо знает производство и его людей. Это позволит при осмотре основных, вспомогательных и обслуживающих производств, больше узнать о предыстории предприятия, о выпускаемой продукции о техническом состоянии оборудования, о квалификации работников и руководителях предприятия, о психологическом климате в коллективе, о перспективах развития предприятия и т.д.

После знакомства необходимо обмениваться телефонами со всеми руководителями предприятия, которые могут помочь эксперту-оценщику в сборе исходных данных для проведения оценки. Все они могут участвовать в экспресс-опросе для получения информации о перспективах развития предприятия.

Определение исходной информации и ее источников. На данном этапе определяются типы данных и их источники, необходимые для оценки: сведения о рынке, на котором функционирует оцениваемое предприятие; данные о других, аналогичных предприятиях; финансовые и технико-экономические показатели деятельности предприятия и перспектив его развития на ближайшее будущее, данные о социальных, политических, правовых, экономических и экологических факторах, влияющих на стоимость предприятия.

Определив виды данных, необходимых для оценки, важно выявить источники их получения. Это могут быть управленческие службы самого предприятия, специальные периодические издания, государственные органы управления, специальная справочная литература, коллеги самого эксперта-оценщика.

При заключении договора на оценку предприятия указывается состав документов, которые администрация предприятия должна предоставить эксперту-оценщику к определенному сроку, чтобы он смог вовремя начать оценку предприятия.

Определение состава группы экспертов-оценщиков. Ответственный за проведение оценки эксперт-оценщик должен определить состав группы экспертов для оценки стоимости предприятия.

Оценка малого предприятия может осуществляться одним экспертом-оценщиком. Для оценки крупного предприятия (более 1000 работающих), привлекается несколько человек - экономисты, специалисты по маркетингу, экологи и т.д.

Для оценки необходимо привлекать также руководителей оцениваемого предприятия, знания и опыт которых важны для получения данных о будущих доходах предприятия, а также для того, чтобы обеспечить оперативный сбор исходных данных и приемку отчета об оценке.

Составление задания и календарного плана оценки.

Задание на оценку, как правило, составляет эксперт-оценщик. Опыт показывает, что заказчик, из-за отсутствия достаточных знаний в области оценки, делает это недостаточно квалифицированно. Отсутствие четкости в формулировке целей и функций оценки является основной причиной ошибок в оценке и конфликтных ситуаций в отношениях между заказчиком и экспертом-оценщиком.

Задание на оценку включает:

1. Имя заказчика.
2. Имя эксперта-оценщика.
3. Определение предмета оценки.
4. Дату оценки.
5. Цель и функцию оценки.
6. Определение вида стоимости.
7. Краткое содержание отчета об оценке.
8. Календарный план.
9. Особые условия.

В каждом отдельном случае эксперт-оценщик уточняет состав задания с учетом конкретных особенностей предмета и объекта оценки.

Задание на оценку прилагается к отчету об оценке.

Разработка и подписание Заказчиком и экспертом-оценщиком подробного календарного плана оценки - важный этап оценки, организующий стороны на целенаправленную работу. Продолжительность работ по оценке предприятий зависит от сложности и масштаба производства. В среднем продолжительность оценки предприятия составляет 3-6 месяцев. Однако при оценке очень крупных предприятий эта продолжительность значительно возрастает.

Подготовка и подписание договора на оценку.

Процесс подготовки и подписания договора на оценку имеет особенности, обусловленные предметом и объектом оценки, возможностями заказчика и квалификацией эксперта-оценщика.

Подготовив проект договора на оценку стоимости предприятия, эксперт-оценщик представляет его Заказчику для ознакомления. В качестве приложения к договору в обязательном порядке прикладывается задание на оценку (рабочая программа) и календарный план.

Подход к оценке представляет собой совокупность методов оценки, объединенных общей методологией. Методом оценки является последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке .

Оценщик при определении рыночной стоимости обязан использовать (или обосновать отказ от использования) затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке. Оценщик вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов конкретные методы. При выборе методов учитывается достаточность и достоверность общедоступной для использования того или иного метода информации.

Сравнительный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Применяются два варианта использования сравнительного подхода к оценке стоимости машин и оборудования:

- анализ продаж машин и оборудования на вторичном рынке для определения стоимости путем сравнения цен недавних продаж или запрашиваемых цен на сопоставимые объекты, то есть подход сравнения продаж в чистом виде;

- использование методов сравнительного подхода для определения полной стоимости воспроизводства (замещения) объектов путем анализа продаж новых идентичных или аналогичных объектов и последующего определения рыночной или иной стоимости методами затратного подхода, с учетом потерь от накопленного износа, то есть комбинация сравнительного и затратного подходов.

Сравнительный подход к оценке стоимости машин и оборудования реализуется в следующих методах:

1. Метод ценовых индексов, или индексирование по фактору времени;
2. Метод прямого сравнения с идентичным объектом;
3. Метод прямого сравнения с аналогичным объектом;
4. Метод прямого сравнения с аналогичными объектами с внесением направленных качественных корректировок;
5. Метод расчета по удельным показателям и корреляционным моделям.

Методы учета фактора риска в оценке бизнеса

Все риски бизнеса могут быть подразделены на две группы: систематические и несистематические риски. Систематические риски — это внешние риски бизнеса (риски системы, где работает бизнес): риски конкуренции, нестабильного платежеспособного спроса и др. Эти риски присущи профильному продукту оцениваемого предприятия, который, в свою очередь, определяет его отраслевую принадлежность.

Несистематические риски — это внутренние риски бизнеса, определяемые характером управления предприятием.

Выделяют следующие альтернативные методы учета рисков бизнеса:

- метод сценариев;
- специальные корректировки ставки дисконтирования:
 - для денежного потока собственного капитала: модель оценки капитальных активов (САРМ) и метод кумулятивного построения;
 - для денежного потока всего инвестированного капитала: модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Метод сценариев предполагает учет рисков бизнеса посредством корректировки прогнозируемых денежных потоков. Все ожидаемые показатели, составляющие в формуле денежного потока суммарную прогнозируемую величину в каждом будущем периоде (t), согласно этому методу, должны корректироваться на вероятность появления в будущем именно данного значения соответствующего показателя. Эта вероятность оценивается субъективно, экспертно, но на основе документированных маркетинговых или иных исследований. При использовании метода сценариев в качестве ставки дисконта для любого бизнеса берется номинальная безрисковая ставка доходности. Риски же конкретного бизнеса (проекта) сказываются только на изменении величины закладываемых в расчет ожидаемых по проекту денежных потоков и не отражаются на используемой ставке дисконта.

Метод сценариев предписан в качестве обязательного при составлении технико-экономического обоснования проектов, по которым предполагается прямое государственное финансирование. Упрощенная модификация метода сценариев предусматривает выделение трех сценариев: пессимистического (максимальные риски; минимальные суммы), оптимистического (минимальные риски; максимальные суммы) и наиболее вероятного.

Метод специальных корректировок ставки дисконта используется в случае, если риски бизнеса вызываются прежде всего внутренними факторами. Признаком этого является то, что доходы предприятия сильно колеблются, т. е. величина их колебаний превышает 20-30%, а коэффициент (Р), характерный для отрасли, в которой специализируется предприятие, больше единицы.

При использовании данного метода необходимо предварительно определить, что несистематические риски действительно являются в оцениваемом бизнесе главными и что именно они определяют наблюдаемые либо ожидаемые колебания доходов.

В качестве реальной безрисковой ставки ссудного процента в условиях России применяются:

- рыночная ставка доходности по наиболее краткосрочным государственным облигациям;
- ставка рефинансирования ЦБ РФ;
- ставка по валютным депозитам в Сбербанке РФ;
- норма дохода по валютным депозитам коммерческих банков.

Обычно в числе факторов несистематического риска бизнеса определяют следующие показатели:

- повышенная доля постоянных расходов в операционных издержках фирмы (операционный левеидж);
- повышенная доля долгосрочной задолженности в структуре капитала (финансовый левеидж);
- качество менеджмента;
- недостаточная финансовая устойчивость бизнеса;
- недостаточная диверсификация продукции (хозяйственной деятельности) предприятия;
- недостаточная диверсификация рынков сбыта;
- недостаточная диверсификация источников приобретения покупных ресурсов (включая труд).

Все перечисленные риски, будучи несистематическими, характеризуют неопределенность в деятельности предприятия и возможность неблагоприятных для него событий. Премии за отдельные несистематические риски находятся в интервале до $5/6$ от номинальной безрисковой ставки, которая присуща стране инвестирования, т. е. до 5% при среднемировой безрисковой ставке дохода в 6%.

Согласно теории оценки, ставка дисконтирования должна рассчитываться на той же основе, что и денежный поток, к которому она применяется. Так, если выбран денежный поток для собственного капитала, то ставка дисконта может быть рассчитана либо кумулятивным способом, либо по модели оценки капитальных активов CAPM. Если же выбран бездолговой денежный поток (для всего инвестированного капитала), то оценщик должен рассчитать ставку дисконта по модели средневзвешенной стоимости капитала, при этом в теории делается ряд следующих оговорок:

1) средневзвешенные затраты должны определяться для каждого прогнозного периода, поскольку имеет место изменение пропорций финансирования из различных источников в разные моменты времени; меняются и величины затрат на привлечение из этих источников;

2) средневзвешенные затраты на капитал используют в качестве параметров заранее определенные стоимости собственного, заемного капитала и стоимость объекта инвестирования.

Денежный поток может исчисляться как до, так и после уплаты налогов, как на реальной, так и на номинальной, т.е. не очищенной от инфляции, базе. В обоих случаях используемая ставка дисконта должна соответствовать виду денежного потока. Кроме того, ставка дисконта должна оцениваться для той же валюты, в которой представлен используемый в расчетах денежный поток.

Данная модель используется для оценки стоимости собственного капитала. Она была разработана в середине 1960-х гг. Джоном Линтнером, Уильямом Шарпом и Джеком Трейнором. В модели CAPM принимались во внимание только недиверсифицируемые риски, прочие же, как считалось, на ожидаемую доходность не влияют. В основе данного подхода лежали следующие ключевые предпосылки (впоследствии модифицированные):

- инвесторы не склонны к риску (чтобы инвестор согласился участвовать в более рискованном инвестиционном проекте, при возрастании риска должна увеличиваться ожидаемая прибыль);
- рациональные инвесторы стремятся к созданию эффективного портфеля (т.е. полностью диверсифицированного портфеля);
- предполагаемые сроки инвестирования одинаковы для всех инвесторов (т.е. в общем случае неопределенно долгий период);
- все инвесторы имеют одинаковые и обоснованные ожидания относительно таких переменных, как ставки дохода, и используют одинаковый порядок расчета ставок дисконта;
- транзакционные издержки отсутствуют (игнорируются);
- на уровне инвестора отсутствуют налоги, связанные с осуществлением инвестицией (все налоговые последствия игнорируются, однако может применяться корпоративный налог на прибыль);
- ставка дохода по банковским кредитам и займам равна стоимости привлечения заемных средств;
- рынок является идеальным с точки зрения ликвидности и размеров торгуемых пакетов акций (инвесторы могут свободно продать или купить доли участия в компаниях любого размера).

Тесты к лекции 3:

1. При анализировании затрат в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:

- перспективы в отрасли с учетом конкуренции;
- взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- ожидаемое повышение цен на продукцию;
- все вышеперечисленное.

2. При расчете затрат в методе дисконтированных денежных потоков следует учесть:

- инфляционные ожидания для каждой категории издержек;
- взаимозависимости и тенденции прошлых лет;
- ожидаемое повышение цен на продукцию;
- все вышеперечисленное.

3. Если в методе дисконтированных денежных потоков используется денежный поток на инвестированный капитал, то в инвестиционном анализировании исследуется:

- капитальные вложения;
- чистый оборотный капитал;
- изменение остатка долгосрочной задолженности;
- все вышеперечисленное.

4. Какой метод оценки используется для оценки результатов реструктуризации бизнеса?

- метод накопления чистых активов;
- метод рынка капитала;
- **метод дисконтированных денежных потоков;**
- все вышеперечисленное.

5. Для денежного потока на инвестированный капитал ставка дисконтирования рассчитывается:

- **как средневзвешенная стоимость капитала;**
- методом кумулятивного построения;
- по модели оценки капитальных активов;
- все вышеперечисленное.

6. При определении ставки дисконтирования по модели оценки капитальных активов используются ниже перечисленные данные за исключением:

- безрисковая ставка дохода;
- коэффициент бэта;
- среднерыночная ставка дохода;
- **доля заемного капитала.**

7. Различие между денежным потоком, рассчитанным для собственного капитала, и денежным потоком для инвестированного капитала заключается в том, что:

- **учитываются или нет заемные средства;**
- учитывается или нет амортизация;
- **как рассчитывается ставка дисконтирования;**
- все вышеперечисленное.

8. Что из нижеследующего не соответствует формуле расчёта стоимости предприятия методом капитализации дохода?

стоимость = прибыль:

- **ставку капитализации;**
- $\text{прибыль} = \text{ставка капитализации} \times \text{стоимость};$
- $\text{ставка капитализации} = \text{прибыль} : \text{стоимость};$
- $\text{прибыль} = \text{ставка капитализации} : \text{стоимость}.$

9. Какие компоненты содержит инвестиционный анализ для определения по модели денежного потока для собственного капитала?

- капиталовложения;
- прирост чистого оборотного капитала;
- спрос на продукцию;
- **все вышеперечисленное.**

10. Определение остаточной стоимости необходим в:

- методе рынка капитала;
- методе избыточных прибылей;
- **методе дисконтированных денежных потоков;**
- все вышеперечисленное.

11. Рассчитайте остаточную стоимость предприятия по модели Гордона если денежный поток в постпрогнозный период 56890 руб., долгосрочные темпы роста денежных потоков 2%, ставка дисконтирования 27%

- 218 000;
- **227 560;**
- 211 467;
- 232 000.

Лекция 4. «Сравнительный подход к оценке бизнеса и его методы»

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется тем, за сколько он может быть продан при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающего возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения.

Во-первых, оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия (акции). При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и т.д. Это в конечном счете облегчает работу Оценщика, доверяющего рынку.

Во-вторых, сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологические и другие особенности конкретного бизнеса интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.

В-третьих, цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль,

дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Преимущества сравнительного подхода:

— если есть достаточная информация об аналогах, получаются точные результаты;

— подход отражает рынок, учитывая реальное соотношение спроса и предложения на подобные объекты, так как основан на сравнении оцениваемого предприятия с аналогами, уже купленными недавно или акции которых свободно обращаются на финансовых рынках;

— в цене предприятия отражаются результаты его производственно-хозяйственной деятельности.

Недостатки сравнительного подхода:

— базируется только на ретроспективной информации, практически не учитывает перспективы развития предприятия;

— сложно, а иногда невозможно собрать финансовую информацию об аналогах (из-за недостаточного развития фондового рынка многие акционерные общества не дают свои котировки на фондовый рынок, а закрытые акционерные общества, которых очень много, не раскрывают финансовую информацию);

— требуется вносить существенные корректировки из-за сильных различий предприятий между собой (различаются оборудование, ассортимент, стратегии развития, качество управления и т.д.).

Сравнительный подход реализуется посредством трех методов.

1. *Метод рынка капитала* основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Базой для сравнения служит цена на единичную акцию акционерного общества. Используется для оценки неконтрольного пакета акций.

2. *Метод сделок* — для сравнения берутся данные по продажам контрольных пакетов акций компаний либо о продажах предприятий целиком, например, при поглощениях или слияниях. Метод применяется при покупке контрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытые, и имеют аналогичные финансовые показатели. Включает анализ мультипликаторов.

3. *Метод отраслевых коэффициентов* — предполагает использование соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику. Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными исследовательскими институтами на основе длительных статистических наблюдений за ценой продажи предприятий и их важнейшими производственно-финансовыми характеристиками.

Метод компании-аналога сравнительного подхода оценки бизнеса

Оценка бизнеса методом компании-аналога предполагает, что сходные

предприятия имеют достаточно близкое соотношение между ценой и важнейшими финансовыми показателями, такими как прибыль, денежный поток, уровень дивидендов, выручка от реализации, мощность производства, стоимость активов. Это соотношение называется мультипликатором. В процессе оценки обычно используют 4 группы мультипликаторов:

1. Цена / прибыль (P/E); цена/денежный поток.
2. Цена / дивиденды (P/D).
3. Цена/выручка от реализации (P/So); цена/физический объем производства.
4. Цена / стоимость активов (P/VA).

Заключение о цене предприятия в зависимости от конкретной ситуации может быть сделано на основе любого мультипликатора, либо любого их сочетания.

Мультипликатор цена/прибыль; цена/денежный поток.

Использование этого мультипликатора требует соблюдения следующих правил.

1. Доходная база может определяться различными способами, т.е. до и после учета статей как начисленные амортизации, выплаты процентов, налогов, дивидендов, основной суммы залога. Главным требованием является четкое определение капитализируемого потока доходов и достижение полного соответствия между ним и выбранным мультипликатором компании-аналога.

2. Выбор мультипликатора зависит не только от полученной финансовой информации, но и от структуры активов предприятий. Фактор цена/денежный поток целесообразнее использовать для оценки компаний, владеющих недвижимостью, балансовая стоимость которой уменьшается, хотя рыночная цена может расти. Для компаний, в активах которой преобладает быстроустаревающее оборудование, более подходящей базой является чистая прибыль.

3. Поскольку оценка бизнеса производится на конкретную дату, мультипликатор компаний-аналогов должен рассчитываться по материалам отчетов, максимально приближенных к эффективной дате оценки.

4. Доходная база определяется на основе ретроспективных данных за ряд лет методом простой средней, средневзвешенной или трендовой прямой. Важно, чтобы и глубина ретроспективы, и метод определения средней величины доходной базы по оцениваемому бизнесу и компании-аналогу совпадали.

5. Мультипликатор цена/прибыль может рассчитываться как по предприятию в целом, так и в расчете на одну акцию. При определении цены акции необходимо учитывать изменение их количества в обращении в течение анализируемого периода.

6. Использование большого числа аналогичных компаний может дать разброс величины мультипликатора. Аналитик должен установить разумный диапазон разброса, свидетельствующий о действительной сопоставимости, либо уметь объяснять причину возникновения существенных отклонений с

тем, чтобы учесть ее при определении окончательной цены.

Мультипликатор цена/дивиденды.

Этот метод основан на определении дивидендной отдачи свободно обращающихся на рынке акций по сопоставимым компаниям.

Например: дивидендная отдача акции компании-аналога, рассчитываемая как отношение рыночной цены акции к сумме дивидендных выплат составляет 12.5%, а оцениваемая фирма выплатила (или способная выплатить) дивиденды в сумме 400 000 руб. на акцию.

Стоимость акции оцениваемой компании, определяемая методом капитализации дивидендов, составит $400\ 000/0.125 = 3\ 200\ 000$ руб.

Мультипликатор цена/выручка от реализации, цена/фактический объем производства.

Этот мультипликатор обычно используется в комплексе с другими методами, однако наиболее целесообразно его применять при оценке в сфере услуг. Метод капитализации выручки от реализации продукции и услуг является модифицированным вариантом капитализации прибыли, т.к. предполагается, что в аналогичном бизнесе уровень рентабельности продукции практически одинаков. Однако оценщик должен обязательно проанализировать стабильность объемов выручки от реализации в будущем, последствия возможной смены ключевой фигуры в бизнесе, выявить различия в структуре капитала сравниваемых компаний.

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

Например: прибыль компании составляет 25% от ее продаж, а требуемый доход на инвестиции в данной отрасли составляет 31.4%. В этом случае покупатели будут готовы заплатить за фирму $0.25/0.314$ или 80% годовой выручки от реализации продукции и услуг. Если за год фирма реализует продукцию на сумму 500 млн. руб., то цена компании составит $500 \times 0.8 = 400$ млн. руб. Мультипликатор цена/физический объем целесообразно использовать для оценки бизнеса с узкой номенклатурой производства и услуг.

Мультипликатор цена/стоимость активов

Сравнительная оценка бизнеса, основана на стоимости активов, является наиболее сложной, трудоемкой и дорогостоящей. Этот подход целесообразнее применять при оценке холдинговых компаний, либо в тех случаях, когда необходимо за короткий срок продать значительную часть активов. Расчет мультипликатора цена/стоимость активов осуществляется в два этапа.

1 этап - определение стоимости чистых активов.

2 этап - определение соотношения между стоимостью акций и стоимостью активов.

Отправной базой стоимости чистых активов является их балансовая стоимость.

Балансовая стоимость - наиболее доступная информация, однако, она не

отражает адекватно ни стоимость чистых активов, ни стоимость самого бизнеса. Поэтому оценщик должен провести соответствующую корректировку. Обычно для

корректировки балансовой стоимости недвижимости привлекается соответствующий специалист - оценщик. Стандартом корректировки балансовой стоимости производственных активов служит стоимость замещения с учетом износа, т.е. аналитик должен оценить текущую стоимость замены оборудования и срока полезной жизни.

На втором этапе аналитик должен определить соотношение между чистой стоимостью активов компании и стоимостью оцениваемых акций. Принцип "сумма всех частей не обязательно равна целому" требует определения от аналитика достаточно точной величины стоимости частных активов, приходящейся на продаваемые акции.

Для повышения объективности оценки аналитик может использовать метод избыточной прибыли и метод бездолговой оценки.

Метод избыточной прибыли заключается в корректировке цены компании на сумму капитализированной прибыли, которая обеспечивается наличием у фирмы "гудвилла" и других нематериальных активов. Рассмотрим основные этапы оценки:

1. Определение стоимости чистых материальных активов.
2. Нормализация фактически полученной компанией прибыли.
3. Расчет прибыли, получаемой за счет использования материальных активов. Для этого среднеотраслевая ставка рентабельности материальных активов умножится на их стоимость.
4. Определение величины избыточной прибыли как разницы между нормализованной за счет материальных активов.
5. Капитализация избыточной прибыли.
6. Определение полной стоимости бизнеса, как суммы стоимости бизнеса как суммы стоимости чистых активов и надбавки, полученной методом капитализации избыточной прибыли.

Метод бездолговой оценки используется при наличии существенных различий в структуре капитала оцениваемого бизнеса и сопоставимых компаний. Если компания-аналог привлекает заемные средства на долгосрочной основе, то оцениваемая компания может использовать только собственный капитал (или наоборот). Метод бездолговой оценки основан на условном допущении, что компания-аналог, также как и оцениваемая, не использует долгосрочных займов. Исходя из этого предположения, производятся следующие расчеты.

1. Определяется условная база для мультипликатора компании-аналога. Прибыль (денежный поток) увеличивается на сумму выплачиваемых компанией процентов, скорректированную на ставку налогообложения.

2. Оцениваемая рыночная стоимость инвестированного капитала компании-аналога как сумма рыночной стоимости собственного капитала и рыночной стоимости долга.

3. Рассчитывается мультипликатор «Рыночная цена инвестированного

капитала / Прибыль (денежный поток)» на бездолговой основе.

4. Определяется рыночная стоимость оцениваемой компании.

5. Если оцениваемая компания имеет долгосрочную задолженность, то для определения окончательной цены из полученного в п.4 итога необходимо вычесть рыночную сумму залога.

Поскольку достаточно сходные компании практически отсутствуют, для повышения достоверности оценки необходимо учитывать целый ряд факторов.

Если компании не совпадают по видам деятельности и некоторые из них непривлекательны для покупателя, к цене применяется портфельная скидка. Если компания владеет непроизводственными основными фондами, то их надо оценивать отдельно от основных фондов производственного назначения с учетом компенсирующих факторов (налог на имущество, риск изменения рыночной цены в будущем и т.п.), а затем определять итоговую, суммарную цену

Необходимо учитывать достаточность собственного оборотного капитала, а также потребность в капитальных вложениях для поддержания бизнеса на данном уровне. Если финансовый анализ выявляет недостаточность собственных оборотных средств либо необходимость в затратах капитального характера - эту сумму следует вычесть из первоначальной стоимости компании, оценщик должен учитывать фактор ликвидности, т.е. отсутствие ликвидности, свойственное компаниям закрытого типа, требует соответствующей скидки

Заключительным этапом оценки бизнеса сравнительным методом является сведение воедино полученных результатов. Естественно, что использование перечисленных выше мультипликаторов (после всех необходимых корректировок) дает оценщику различные варианты стоимости компании. Выбор окончательного результата основан на использовании аналитиком субъективных, но достаточно надежных суждений для придания процентного веса каждому подходу. Обычно, если активы компании незначительны по сравнению с получаемой прибылью, следует полагаться на метод капитализации прибыли. Если же прибыль практически отсутствует, то более субъективной будет оценка, основанная на мультипликаторе «цена/стоимость активов».

Основным недостатком данного метода является отсутствие четкой математической модели, позволяющей объективно взвешивать каждый из применяемых мультипликаторов. Удельный вес используемых методов определяется аналитиком самостоятельно. Однако наглядность и доступность окончательного подсчета позволяет в спорных ситуациях произвести необходимый перерасчет.

Метод сделок сравнительного подхода оценки бизнеса

Метод сделок является разновидностью сравнительного подхода оценки бизнеса. Сравнительной базой в данном случае являются информации о слияниях и поглощениях компаний. Этот метод применяется аналитиками при оценке контрольных пакетов акций либо небольших фирм. Основные

отличия метода сделок от метода рынка капитала заключаются в следующем:

- Метод рынка капитала базируется на данных о текущих ценах на акции компаний-аналогов, метод сделок использует информацию о ранее совершенных продажах контрольных пакетов, слияниях, поглощениях.
- Метод рынка капитала используется при оценке миноритарного пакета акций, метод сделок дает возможность оценить компанию в целом, либо контрольный пакет.

Последовательность и содержание основных этапов оценки бизнеса практически совпадает с методом рынка капитала. Оценщик использует аналогичные критерии при выборе сопоставимых компаний. Финансовый анализ и сопоставление дает информацию о степени риска для дальнего бизнеса, что позволяет определить оптимальную величину оценочного мультипликатора. Финансовый анализ предполагает изучение структуры капитала, уровня ликвидности операционных коэффициентов, сопоставление балансовых отчетов, отчетов о прибылях и убытках, прогнозирование риска. Следующий этап - вычисление оценочных мультипликаторов - из-за сложности получения информации по аналогичным сделкам обычно ограничивается коэффициентами цена/прибыль и цена/балансовая стоимость активов. Поправки должны учитывать неоперационные активы, избыточные активы, избыток или недостаток собственных оборотных средств, страховой риск, ликвидность.

Существенное сходство между этими двумя методами позволяет использовать метод сделки для оценки миноритарного пакета акций и наоборот методом рынка капитала можно оценить компанию в целом. Это возможно, если в первом случае сделать скидку на неконтрольный характер оцениваемого пакета. Во втором случае стоимость компании должна быть увеличена на сумму премии за контроль. Таким образом, в обоих случаях оценщик должен учесть дополнительную стоимость, создаваемую контролем.

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.

Сравнительный подход основывается на прошлой и текущей информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы - информацию о будущих доходах. Достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает реальную ситуацию на рынке. Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков, ограничивающих его использование в оценочной практике. Во-

первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод не рассматривает перспективы развития предприятия. Во-вторых, использование сравнительного подхода возможно только при наличии доступной разносторонней финансовой информации, как по оцениваемому предприятию, так и по большому числу предприятий, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов является сложным процессом. Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного рынка, поскольку этот подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках - это первое условие. Второе условие - открытость рынка или доступность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим условием является наличие служб, накапливающих и обрабатывающих соответствующую финансовую информацию. В сложившихся в России условиях сложно пока говорить о широком рынке ценных бумаг, удостоверяющих долю в собственности компании. Реально известны котировки акций небольшого количества крупных предприятий-монополистов. Кроме того, информация по большинству сделок купли-продажи акций значительно искажена, сделки часто происходят в нерыночных условиях, например, обусловлены нетипичными обстоятельствами, когда ликвидность акций большинства российских предприятий недостаточна. В силу сказанного корректное применение сравнительного (рыночного) подхода сегодня в российской оценочной практике чаще всего ограничено.

Тесты к лекции 4:

1. В чем отличие денежного потока на собственный капитал от денежного потока на инвестированный капитал:

- в различном учете амортизационного фонда;
- в различном учете по долгосрочной задолженности;
- в различном учете капитальных вложений;
- все вышеперечисленное.

2. При определении денежного потока на собственный капитал учитывают:

- со знаком "минус" прирост долгосрочной задолженности;
- со знаком "плюс" выдачу предприятию нового банковского кредита;
- со знаком "плюс" выплату очередного транша по краткосрочному банковскому кредиту;
- все вышеперечисленное верно.

3. Коэффициент бета является:

- Мерой систематического риска;
- Мерой несистематического риска;
- Мерой среднерыночного риска;
- Мерой странового риска.

4. К методам доходного подхода относятся:

- метод дисконтированных денежных потоков;
- метод скорректированных чистых активов
- метод отраслевых коэффициентов.
- все вышеперечисленное верно

5. Собственный оборотный капитал – это:

- собственный капитал минус резервы предстоящих затрат;
- оборотные активы минус краткосрочные пассивы;
- чистые активы;
- оборотные активы плюс краткосрочные обязательства.

6. Если бизнес приносит нестабильно изменяющийся поток доходов, то какой метод целесообразно использовать для его оценки?

- метод избыточных прибылей;
- метод капитализации дохода;
- метод дисконтирования денежных потоков;
- метод ликвидационной стоимости.

7. Диверсификация приводит к снижению совокупного риска, который берут на себя инвесторы, принимая конкретное инвестиционное решение. Какой из приведенных ниже компонентов совокупного риска может быть снижен путем диверсификации?

- операционный риск, присущий конкретной организации;
- риск, связанный с инфляцией;
- риск, связанный с обменными курсами валют;
- риск, связанный со ставкой банковского процента.

8. Какие показатели из ниже перечисленных вычитаются для определения величины денежного потока, рассчитываемого для собственного капитала?

- чистая прибыль;
- уменьшение товарно-материальных запасов;
- увеличение дебиторской задолженности;
- увеличение кредиторской задолженности.

9. Укажите предпосылки, лежащие в основе модели оценки капитальных активов:

- инвесторы не способны свободно покупать и продавать любые необходимые доли собственности организации;
- **не существует транзакционных издержек;**
- не существует корпоративных подоходных налогов;
- инвесторы не стремятся избегать рисков.

10. Какие элементы не используются при определении ставки дисконтирования по модели средневзвешенной стоимости капитала:

- ставка налога на прибыль;
- коэффициент бета;
- ставка дохода на собственный капитал;
- все данные необходимы для определения.

Лекция 5. «Подход к оценке бизнеса на основе активов»

Подходы к оценке – краткая характеристика.

Выбор метода оценки во многом зависит от того, в каком финансовом состоянии находится предприятие в данный момент и каковы его перспективы. В зависимости от состояния и перспектив развития бизнеса расчет стоимости компании может основываться на применении следующих подходов:

- Затратный подход
- Доходный подход
- Сравнительный подход

Затратный подход в оценке рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Стоимость предприятия признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств.

Доходный подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Причем существует две модели построения потока будущих доходов: денежный поток для собственного капитала, и для всего инвестированного капитала (учитывает и собственный и заемный капитал).

Сравнительный подход предполагает, что стоимость предприятия определяется тем, за сколько оно может быть продано при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного предприятия, зафиксированная рынком.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) все три подхода к оценке, но он вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

Согласование результатов и итоговое заключение о рыночной стоимости объекта оценки.

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности.

Затратный подход.

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств, результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Данный подход представлен двумя основными методами:

- **методом стоимости чистых активов;**
- **методом ликвидационной стоимости.**

Расчет методом ликвидационной стоимости применяется при вынужденной продаже предприятия, поэтому для настоящей работы произведен расчет только методом стоимости чистых активов, который включает в себя несколько этапов:

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

Метод стоимости чистых активов применяют в том случае, если компания обладает значительными материальными активами и ожидается, что будет по-прежнему действующим предприятием.

Источником исходных данных для оценки служит бухгалтерская отчетность предприятия, в том числе: бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, приложения и расшифровки. Причем, предварительно следует провести инфляционную

корректировку данных.

Различают метод скорректированных чистых активов и нескорректированных чистых активов. В первом случае проводится полная корректировка статей баланса, а значит, определяется обоснованная рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности. Результаты расчетов по данному методу более достоверны, чем по второму, когда из-за отсутствия достаточной информации корректировка статей баланса не проводится.

Порядок расчета стоимости чистых активов по бухгалтерской отчетности определен в Порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденном приказом Министерства финансов РФ от 5.08.96г. № 71 и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5.08.96г. № 149.

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

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

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

- непосредственно используемые обществом в основной деятельности и приносящие доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);
- имеющие документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением (созданием);
- право общества на владение данными нематериальными правами должно быть подтверждено документом (патентом, лицензией, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством Российской Федерации;

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

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

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

стоимости на стоимость данных резервов.

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

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

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

Второй метод – **метод ликвидационной стоимости** – применяется для предприятий, которые находятся в состоянии банкротства или если стоимость компании при ликвидации будет выше, чем при продолжении деятельности. При использовании данного метода оценщик определяет валовую выручку от ликвидации активов предприятия, затем уменьшает ее на величину прямых затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также на величину всех обязательств предприятия.

Сравнительный подход.

Сравнительный подход основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают активы аналогичного типа, принимая при этом независимые индивидуальные решения. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемыми. Преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок.

В зависимости от наличия и доступности информации, характеристик объекта оценки, предмета и условий предполагаемой сделки с объектом оценки в рамках сравнительного подхода применяются следующие методы:

- метод компании-аналога;
- метод сделок;
- метод отраслевых коэффициентов;

Метод компании-аналога

Метод компании-аналога, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является неконтрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, совершаемых на открытых фондовых рынках (на биржах и в системах открытой электронной внебиржевой торговли), в случае если объект такой сделки не предоставляет его владельцу какие-либо полномочия контроля.

В случае если объектом оценки является контрольное участие, оценщик

должен осуществить корректировку в размере премии за контрольное участие.

Метод сделок

Метод сделок, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является контрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются:

данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах, в случае если объект такой сделки предоставляет его владельцу все или некоторые полномочия контроля;

данные о ценах сделок в форме слияний, присоединений (поглощений) или продажи предприятия (бизнеса) в целом.

В случае если объектом оценки является не контрольное участие оценщик должен осуществить корректировку в размере скидки за не контрольное участие.

Метод отраслевых коэффициентов

Источником информации являются, как правило, данные специализированных отраслевых исследований (обзоров), составленных на основе анализа не менее чем половины предприятий данной отрасли, сопоставимых по размеру с оцениваемым.

Оценщик осуществляет и отражает в отчете действия, направленные на установление соответствия результатов таких исследований, применяемым методам оценки, принципам оценки, характеристикам объекта оценки, предмету и условиям предполагаемой сделки с объектом оценки.

Оценщик должен проверить и отразить в отчете соответствие результатов, полученных при применении данного метода, результатам, полученным с использованием других подходов и методов оценки.

Как правило, результаты, полученные при применении данного метода, являются индикативными и не применяются при выведении итоговой величины стоимости или им придается наименьший удельный вес.

Доходный подход.

Применяется доходный подход в тех случаях, когда есть возможность составить представление о дальнейшем развитии компании (построить финансовую модель). В рамках доходного подхода используют метод капитализации и метод дисконтирования.

Оценка доходным подходом предполагает построение прогноза доходов. В зависимости от равномерности поступления доходов выбирается либо метод капитализации, либо метод дисконтирования.

Если будущие доходы будут примерно равны текущим или темпы их роста постоянны, то применяют метод капитализации. Метод капитализации предполагает также неопределенно долгий срок функционирования бизнеса.

Метод дисконтирования применяется при непостоянных финансовых показателях, а также в тех случаях, когда функционирование бизнеса прекращается (независимо от причин) в обозримой перспективе, или

предполагается выход из бизнеса. Оценка данным методом включает составление прогноза денежных потоков на каждый год прогнозного периода.

Далее определяется величина стоимости компании в постпрогнозный период. Определяется предварительная величина стоимости бизнеса как сумма текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода и текущего значения стоимости в постпрогнозный период. При необходимости вносятся поправки (в частности, учитывается скидка за неконтрольный характер и скидка за недостаточную ликвидность) и определяется окончательная величина рыночной стоимости компании.

Метод дисконтированных денежных потоков.

Стоимость Компании по данному методу равна сумме приведенных (дисконтированных) к настоящему времени будущих свободных денежных потоков Компании, то есть рассчитывается по следующей формуле:

$$PV = \sum (CF_i / (1+r)^i)$$

де:	Г	
V	P	- текущая суммарная стоимость будущих потоков свободных денежных средств;
f_i	C	- свободный поток денежных средств за период <i>i</i> ;
	R	- ставка дисконтирования;
	I	- порядковый номер периода дисконтирования.

Таким образом, метод дисконтированных денежных потоков предусматривает:

- определение горизонта прогноза;
- построение прогнозных денежных потоков;
- расчет стоимости компании в постпрогнозный период;
- выбор ставки дисконтирования;
- расчет предварительной стоимости компании;
- внесение поправок и расчет итоговой стоимости.

Для расчета стоимости бизнеса в постпрогножном периоде могут применяться несколько методов:

- метод расчета по ликвидационной стоимости (если в остаточном периоде ожидается распродажа, по тем или иным причинам, активов компании);
- метод расчета по стоимости чистых активов (применим для стабильной компании со значительными материальными активами);
- метод предполагаемой продажи (на основе ретроспективных данных по продажам аналогичных компаний);
- «модель Гордона».

Метод капитализации.

Как и метод дисконтирования, метод капитализации исходит из предпосылки, что стоимость бизнеса определяется текущей стоимостью его будущих доходов. Этот метод чаще всего применяется тогда, когда есть основания предполагать, что доходы компании будут стабильны и она будет функционировать неопределенно долго. Применение метода предусматривает реализацию следующих процедур:

- анализ и подготовка финансовой отчетности;
- оценка капитализируемой прибыли;
- расчет ставки капитализации;
- расчет предварительной стоимости компании;
- поправка на наличие нефункционирующих активов;
- поправка на размер доли акционерного капитала;
- поправка на ликвидность.

При анализе финансовой отчетности выявляются разовые и нерегулярные доходы и расходы, рассчитывается свободный денежный поток и выполняются все другие необходимые расчетные процедуры.

При оценке капитализируемой прибыли решается, что будет принято за основу: прибыль или денежный проток, проводится усреднение и иные корректировки выбранного показателя.

Тесты к лекции 5:

1. При определении бета по организациям – аналогам не проводится корректировка на:

- различия в налогообложении;
- различия в финансовой структуре;
- **различия по номенклатуре выпускаемой продукции;**
- корректировка проводится по всем вышеперечисленным параметрам.

2. Безрисковая ставка в ставке дисконтирования, рассчитанной по модели CAPM и по модели кумулятивного построения:

- разные по величине и источникам величин;
- **одинаковые по величине и источникам величины;**
- разные по величине и одинаковые по источникам величины;
- одинаковые по величине, но разные по источникам величины.

3. При определении ставки дисконтирования для количественного измерения российского страхового риска могут использоваться кредитный рейтинг долговых инструментов Российской Федерации

- разница между прогнозируемыми темпами инфляции;
- разница между ставками по кредитам в Российской и иностранной валюте;
- все вышеперечисленное.

4. Цена собственного капитала – это доходность, которую инвесторы ожидают от инвестиций в собственный капитал организации;

- доходность, которую инвесторы ожидают от инвестиций в любые ценные бумаги организации;
- доходность, которую инвесторы ожидают от инвестиций в инвестированный капитал организации;
- все вышеперечисленное верно.

5. Каким образом может быть определен коэффициент Бета:

- на основе рыночных данных;
- на основе фундаментальных характеристик организации;
- на основе отраслевой информации;
- **все ответы верны.**

6. Каким образом рассчитывается стоимость в постпрогнозном периоде:

- на основе мультипликаторов;
- на основе модели постоянного роста;
- на основе модели опционов;
- **все ответы верны.**

7. На коэффициент Бета для организации оказывает влияние

- вид деятельности организации;
- операционный рычаг;
- финансовый рычаг;
- **все ответы верны.**

8. Неденежный собственный оборотный капитал не содержит в себя:

- запасы;
- **ликвидные ценные бумаги;**
- кредиторскую задолженность;
- дебиторскую задолженность.

Лекция 6. Итоговое заключение об оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Согласование результатов оценки. Преимущества и недостатки методов оценки. Способы расчета итоговой величины в стоимости предприятия (бизнеса).

Итоговая стоимость бизнеса предприятия определяется на основе полученных тремя подходами величин с помощью неформальных процедур, учитывающих цели потенциальных покупателей и особенности предприятия.

Следует сказать, что у каждого подхода есть свои типы компаний, для которых результаты оценки высокопрофессиональным оценщиком наиболее достоверны по сравнению с результатами других подходов, и наоборот.

Например, затратный подход имеет наибольший среди трех подходов вес при оценке бизнеса, когда оцениваемая компания владеет значительными материальными активами, только что образована или находится в стадии банкротства. Рекомендуется применять затратный подход в качестве основного для оценки холдинговых компаний. Это подход является наиболее приемлемым при расчете стоимости имущества, которое предназначено для специального использования (без получения дохода), — это школы, больницы, здания почты, культурные сооружения, вокзалы и т.п.; для целей залога; при оценке в целях налогообложения; для страхования и др.

Доходный подход (в подавляющем большинстве случаев это метод дисконтированных денежных потоков — метод ДДП) для многих предприятий использовать фактически нельзя (особенно при больших постоянных издержках и высокой доле себестоимости продукции в выручке) из-за большой его чувствительности к труднопрогнозируемым параметрам расчета (цене и объему реализации, темпу роста при расчете терминальной стоимости и др.) и, следовательно, низкой достоверности оценки стоимости. То есть решение может оказаться неустойчивым — малое изменение прогнозируемых данных может вызвать сильное изменение решения, что бывает, например, при оценке предприятий черной и цветной металлургии, машиностроения, на которых обычно велики постоянные издержки и доля себестоимости в выручке. Оценщики в своих отчетах должны давать анализ реальной чувствительности метода ДДП, а не скрывать от читателей некоторые принципиальные трудности теории оценки, максимально открыто излагать свое мнение о стоимости предприятий. Принципиальным недостатком метода ДДП является и, как правило, высокая доля так называемой постпрогнозной стоимости в итоговой стоимости предприятий, которая вычисляется с высокой степенью недостоверности. О том, какова допустима максимальная доля этой постпрогнозной стоимости — об этом ни в теоретических статьях, ни в Федеральных стандартах оценки не говорится ни слова. Эти и другие принципиальные недостатки метода ДДП позволяют недобросовестным оценщикам получать практически любые заказанные стоимости.

Недостатки сравнительного подхода:

Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспективы развития предприятия.

Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии разносторонней финансовой информации не только по оцениваемому предприятию, но и по большому числу сходных фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополнительной информации от предприятий-аналогов — сложный и дорогостоящий процесс.

В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, требующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Оценщик обязан выявить различия и

определить пути их нивелирования при определении итоговой величины стоимости.

Сложности при применении затратного подхода. Трудоёмкость, высокие требования к квалификации оценщика, его технической компетенции, терминологическая и методическая проблема при определении восстановительной стоимости по старому имуществу.

Отчет об оценке. Задачи и структура отчета, требования, предъявляемые к отчету об оценке. Этапы основных работ по подготовке отчета об оценке. Характеристика основных разделов отчета. Составление отчета об оценке. Анализ практических отчетов об оценке. Требования, предъявляемые уполномоченными органами к отчету об оценке, в том числе объектов, являющихся федеральной собственностью. Экспертиза отчетов и ответственность оценщиков.

Одним из наиболее важных этапов работы по оценке предприятия является оформление отчета. От того, что войдет в данный документ, в каких форме и последовательности, во многом зависит успех или неудача проделанной работы.

При написании отчета об оценке перед оценщиком стоят следующие основные задачи.

Во-первых, нужно изложить логику анализа.

Во-вторых, в отчете следует зафиксировать все важные моменты оценки.

В-третьих, отчет должен привести читателя к заключению, которое сделал оценщик.

Решение данных задач возможно при выполнении ряда требований.

Для того чтобы отчет легко воспринимался пользователями информации, он должен быть логичен. Изложение каждой следующей проблемы должно вытекать из предыдущего материала, выводы разных разделов должны дополнять друг друга и «работать» на общее заключение.

Восприятие материала отчета заметно облегчается, если последний хорошо структурирован, достаточно подробен и содержит необходимую информацию, подтверждаемую документами. Вместе с тем нельзя отягощать отчет несущественными данными.

Восприятие отчета во многом определяется стилем, которым он написан, а это зависит от того, кто будет потребителем отчета. Потребителями услуг оценщика являются люди, не знакомые с терминологией оценки, поэтому профессиональные термины должны объясняться.

Отчет составляется так, чтобы его потребитель при желании мог повторить анализ, проведенный оценщиком, и сделать аналогичное заключение.

В отчете должны содержаться: описание оцениваемого объекта; его название и точный адрес; перечень юридических прав и ограничений, связанных с данной собственностью; описание физического состояния объекта и его стоимостных характеристик.

Кроме того, в отчете нужно четко сформулировать цель оценки, обосновать использование того или иного вида стоимости, зафиксировать дату произведения оценки.

Если к выводам отчета применяются какие-либо ограничивающие условия, то их необходимо указать. Примерами ограничений может быть написание предварительного или частичного отчета.

Важный момент отчета — обоснование выбора тех или иных методов оценки.

Оценку должен проводить независимый оценщик, поэтому в отчете требуется подтверждение отсутствия личной заинтересованности оценщика в оцениваемом объекте и в величине его рыночной стоимости.

Немаловажным моментом отчета является наличие в нем подписей всех лиц, проводивших оценку, текста, свидетельствующего об их согласии с ее результатами. Если же кто-либо из оценщиков, принимавших участие в работе, не согласен с некоторыми или всеми выводами отчета, то он должен включить в него свое личное мнение по тем или иным вопросам оценки.

Отчет об оценке бизнеса, его содержание, объем и стиль изложения во многом зависят от цели оценки, характера оцениваемого объекта и от потребностей заказчиков отчета. Так, отчет для инвестора отличается от отчета для кредитора или для налогового инспектора. Отчет зависит также от сложности и размеров оцениваемого предприятия. Если читателями отчета будут лица, незнакомые с предприятием, то обязательно подробное описание последнего. Если же отчет предназначен для работников фирмы, то ее подробное описание необязательно.

Структура отчета не зависит от целей оценки и единообразна. В ее основу положен принцип «от общего к частному». Основные разделы отчета таковы:

1. Введение.
2. Краткая характеристика отрасли.
3. Краткая характеристика предприятия.
4. Анализ финансового состояния.
5. Методы оценки и выводы.

Вместе с тем в зависимости от целей оценки и специфики объекта в структуру отчета могут быть внесены некоторые изменения. Например, в самостоятельный раздел может быть выделен анализ данных по предприятиям-аналогам. Если для оценки предприятия важна общеэкономическая ситуация в стране или регионе, то им можно посвятить специальные разделы. Анализ финансового состояния можно дать в разделе, характеризующем предприятие.

Отчет начинается с краткого вступительного раздела — введения, в котором: излагается суть задания (оценки), перечисляются используемые источники информации; дается краткое описание предприятия и его капитала; уточняется вид стоимости, определяемый в процессе оценки; приводятся методы оценки, примененные в данном отчете, и итоговый вывод.

При изложении задания отмечаются оценочная фирма и группа, кем была нанята, дата, на которую действительна оценка, и цель оценки.

После описания оценочного задания целесообразно разместить обобщенный список источников информации. Он может включать: финансовые отчеты предприятия, его контракты и договоры, источники данных по предприятиям-аналогам и т.д. Обязательно указывается, проводилась ли аудиторская проверка, какие объекты предприятия посещались оценщиком. Можно отметить, у кого брались интервью для сбора данных по оцениваемому предприятию.

Во введении желательно описать, что производит оцениваемое предприятие, где оно расположено, каким капиталом располагает и как последний распределяется. Далее сообщается стандарт стоимости, который будет использоваться в оценке исходя из ее цели. Полезно дать определение применяемого вида стоимости.

Во введении также кратко излагается, какие методы оценки были использованы, и приводится вывод о величине стоимости оцениваемого предприятия.

Для прогнозирования перспектив развития предприятия полезны раздел, в котором приводятся общеэкономические или региональные данные, и раздел, анализирующий ситуацию в отрасли.

В общеэкономическом разделе должны сообщаться лишь те данные по ситуации в стране или регионе, которые непосредственно влияют на развитие предприятия. Эти же данные могут быть приведены в разделе, посвященном методам оценки при прогнозировании доходов и расходов предприятия. В таком случае данный раздел отдельно не выделяется.

Раздел, посвященный характеристике отрасли, должен познакомить потребителя отчета с особенностями отрасли, ее положением в настоящее время и в будущем. Большое внимание уделяется характеристике рынков сбыта и факторам, влияющим на спрос. В разделе также приводится информация о конкуренции в отрасли и положении оцениваемого предприятия по сравнению с положением основных конкурентов.

Главная цель раздела, посвященного характеристике предприятия, — выявление его особенностей и их влияния на рыночную стоимость.

Основные вопросы, рассматриваемые в данном разделе: предыстория предприятия, перечень выпускаемых товаров и услуг, условия сбыта, наличие поставщиков, персонала, менеджмент, прошлые сделки с его акциями.

При знакомстве с предысторией читатель получает информацию о том, когда была создана оцениваемая фирма, какие изменения (например, в названии, месторасположении, направлениях деятельности) произошли. Полезно отразить и то, какое имущество находится в собственности предприятия, а какое арендуется и на каких условиях. Приводятся также данные о площади, занимаемой каждым производственным объектом. Если компания имеет дочерние фирмы, то дается информация об их организационной форме, процентной доле материнской компании в ее капитале и т. д.

В данном разделе раскрывается группа вопросов, касающихся текущей деятельности предприятия.

Во-первых, отмечается, какую продукцию производит данное предприятие и какие услуги оно оказывает; выделяются ведущие виды продукции или услуг и показывается их процентное соотношение.

Во-вторых, для прогнозирования будущих доходов предприятия важна информация о его рынках сбыта и о том, какое место оно там занимает, об основных потребителях его продукции и их финансовом положении.

В-третьих, необходимо дать информацию о системе снабжения и основных поставщиках.

В-четвертых, в этом разделе приводятся данные о численности персонала предприятия, о том, сколько человек занято постоянно, а сколько временно или сезонно. Полезно привести данные о квалификации кадров и их текучести.

В-пятых, обязательно дается информация о состоянии управления на оцениваемом предприятии. Эти данные могут быть представлены в виде списка ведущих руководителей с пояснениями об их образовании и карьере.

Если имели место сделки с акциями оцениваемого предприятия, то в данном разделе приводится их описание. При этом отмечается, насколько переход акций от одного собственника к другому отражал их реальную рыночную стоимость.

Заканчивается раздел обобщением факторов, которые, на взгляд оценщика, оказывают положительное и отрицательное влияние на стоимость предприятия.

Раздел, посвященный анализу финансового состояния предприятия, обеспечивает подготовку информации для всех трех подходов к оценке: доходного, затратного и сравнительного. В разделе анализируются бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах предприятия за ряд предшествующих лет, рассчитываются важнейшие финансовые показатели. Если в бухгалтерскую отчетность вносятся определенные поправки, то это отражается в отчете.

При анализе финансового состояния предприятия и прогнозировании его изменения рассчитывается несколько групп финансовых показателей: показатели ликвидности, структуры капитала, оборачиваемости и рентабельности^[1].

Сравнения могут проводиться по изменяющимся во времени показателям оцениваемого предприятия (для выявления тенденций в его развитии), между показателями оцениваемого предприятия и среднеотраслевыми показателями, между показателями оцениваемого предприятия и показателями предприятий-аналогов.

В отчете дается анализ этих показателей, сам же расчет может приводиться в приложении к нему. Очень важно в отчете прокомментировать, как влияет уровень тех или иных финансовых показателей оцениваемого предприятия на величину его рыночной стоимости. Данные выводы можно поместить в заключение по данному разделу.

Раздел методов оценки, применяемых для оценки данного предприятия, начинается с обоснования выбора тех или иных методов. После этого излагается последовательность оценки данного предприятия выбранными методами.

При этом даются по возможности источники используемой информации. Это, например, относится к информации, с помощью которой была рассчитана ставка капитализации или ставка дисконта. Обосновываются выбор той или иной величины мультипликатора, внесение поправок на контрольный или неконтрольный характер пакетов акций, поправок на ликвидность. Доказывается необходимость, и анализируются размеры мультипликаторов и поправок.

Завершается данный раздел заключением о величине стоимости оцениваемого предприятия. Как правило, здесь показатели стоимости, полученные разными подходами, сводятся в табличную форму, им придаются определенные веса, и на этой основе выносится заключение о величине стоимости.

Отчет об оценке, кроме основной части, имеет приложения. В них, в частности, приводятся заявления об отсутствии личной заинтересованности оценщика, допущения и оговорки.

В приложении приводятся также копии документов, характеризующих академическое образование и профессиональную подготовку оценщиков, участвующих в написании отчета. Российское общество оценщиков является многопрофильной организацией, поэтому в отчете отражается конкретная дисциплина, по которой оценщик сертифицирован. В приложение обычно выносятся табличная информация, обосновывающая использование в отчете тех или иных величин. Формально-Бюрократический подход – записки оценщика Петрунина.

К наиболее распространенным недостаткам отчета об оценке относятся следующие. Бывают случаи, когда в отчете не указывается, какой именно стандарт стоимости использовал оценщик для оценки данного предприятия.

Другим недостатком служит использование профессиональных терминов без их разъяснения или приведение в отчете терминов, имеющих разное толкование, например таких, как ставка капитализации или денежный поток. Важно выбрать необходимую для потребителя степень детализации информации. Одинаково плохо как вдаваться в несущественные подробности, так и не дать необходимой информации. Недопустимо принятие противоречивого отчета, т. е. отчета, в котором различные разделы находятся между собой в противоречии. Наиболее часто встречающийся недостаток, который объективен в России, — неправильный отбор информации по предприятиям-аналогам. Связано это прежде всего с недостатком достоверной информации по рыночным сделкам.

Надлежащим исполнением договора об оценке объекта являются своевременное составление и передача оценщиком заказчику в письменной форме с соблюдением требований законодательства отчета об оценке объекта оценки.

Отчет не должен допускать неоднозначного толкования или вводить в заблуждение.

В отчете обязательно содержатся: дата проведения оценки; используемые стандарты оценки; цели и задачи ее проведения; иные сведения, которые необходимы для полного и недвусмысленного толкования результатов осуществленной оценки объекта.

В случае если при проведении оценки определяется не рыночная стоимость, а иные виды стоимости, в отчете приводятся критерии установления оценки и причины отступления от возможности расчета рыночной стоимости объекта.

В отчет согласно Закону включены:

- дата составления и порядковый номер отчета;
- основание для проведения оценщиком оценки объекта оценки;
- юридический адрес оценщика и сведения о выданной ему лицензии на выполнение оценочной деятельности по данному виду имущества;
- точное описание объекта оценки. Если же объект оценки принадлежит юридическому лицу, приводятся реквизиты юридического лица и балансовая стоимость данного объекта оценки;
- стандарты оценки для определения соответствующего вида стоимости объекта, обоснование их использования при оценке данного объекта, перечень примененных при проведении оценки данных с указанием источников их получения, а также принятые при проведении оценки допущения;
- последовательность определения стоимости объекта оценки и ее итоговая величина; ограничения и пределы применения полученного результата;
- дата проведения оценки стоимости объекта;
- перечень документов, используемых оценщиком и устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки.

Отчет может также содержать иные сведения, являющиеся, по мнению оценщика, существенно важными, для полноты отражения применяемого им метода расчета стоимости конкретного объекта оценки.

Для оценки отдельных видов объектов законодательством России могут быть предусмотрены специальные формы отчетов.

Отчет должен быть пронумерован постранично, прошит, скреплен печатью, а также подписан оценщиком — индивидуальным предпринимателем или работником юридического лица, который соответствует требованиям ст. 24 Закона и осуществил оценку, и его руководителем.

Итоговая величина рыночной стоимости (иной стоимости) объекта оценки, указанная в отчете, составленном по основаниям и в порядке, предусмотренных Законом, признается достоверной и рекомендуемой для целей совершения сделки с объектом оценки, если в порядке, установленном законодательством, или в судебном порядке не установлено иное.

В случае спора о достоверности величины рыночной или иной стоимости объекта оценки, установленной в отчете, в том числе и в связи с

имеющимся иным отчетом об оценке этого же объекта, спор подлежит рассмотрению судом, арбитражным судом согласно установленной подведомственности, третейским судом по соглашению сторон спора или договора или в порядке, установленном законодательством РФ, регулирующим оценочную деятельность.

Тесты к лекции 6:

1. Стоимость открытых акционерных обществ по отношению к закрытым должна быть:

Ответ:

- выше
- ниже
- равна

2. Расчетная величина, за которую предполагается переход имущества из рук в руки на дату оценки в результате сделки между продавцом и покупателем, называется:

Ответ:

- рыночная стоимость
- инвестиционная стоимость
- ликвидационная стоимость
- кадастровая стоимость

3. Рыночная стоимость может выражаться отрицательной величиной в случае оценки:

Ответ:

- нематериальных активов
- изношенного оборудования
- имущества, сданного в аренду
- устаревших объектов недвижимости, сумма затрат на снос которых превышает стоимость земельного участка
- экологически неблагоприятных объектов

4. Какой документ является основанием для проведения оценки бизнеса?

Ответ:

- лицензия
- договор
- акт
- сертификат
- распоряжение

5. Потребителями результатов оценки могут являться:

Ответ:

- только заказчик оценки
- любой участник оценочной деятельности
- органы исполнительной власти
- собственник оцениваемого имущества

6. При балансовой или бухгалтерской оценке активы фирмы равны:

Ответ:

- сумме неосязаемых активов, обязательств и собственного капитала
- сумме обязательств и величины чистого собственного капитала
- чистому собственному капиталу
- сумме стоимости: гарантий, лицензии и страховки

7. Если расчет стоимости бизнеса производится с целью заключения сделки купли-продажи, то рассчитывается:

Ответ:

- инвестиционная стоимость
- стоимость замещения объекта оценки
- рыночная стоимость
- ликвидационная стоимость

8. К какому подходу относятся метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости?

Ответ:

- затратному
- доходному
- сравнительному

9. Практика оценки бизнеса в России показывает, что наибольшее применение находит:

Ответ:

- доходный подход
- сравнительный подход
- затратный подход

10. К какому подходу относятся метод капитализации доходов и метод дисконтированных денежных потоков?

Ответ:

- затратному
- доходному
- сравнительному

Список использованных источников

Основная литература

1. Жигалова, В.Н. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.Н. Жигалова. — 2-е изд. — Электрон. текстовые данные. — Томск: Томский государственный университет систем управления и радиоэлектроники, Эль Контент, 2015. — 216 с. — 978-5-4332-0242-9. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/72160.html>
2. Лисовский, А.Л. Оценка стоимости фирмы (бизнеса) [Электронный ресурс]: учебное пособие/ А.Л. Лисовский, Т.А. Никерова, Л.А. Шмелева. — Электрон. текстовые данные. — М.: Научный консультант, 2017. — 58 с. — 978-5-6040243-3-1. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/75466.html>
3. Основы оценки стоимости имущества [Текст]: учебник/ кол. авторов; под ред. М.А. Федотовой, Т.В. Тазихиной.- М.: КНОРУС, 2014.- 272 с.
4. Подгорный, В.В. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебное пособие/ В.В. Подгорный. — Электрон. текстовые данные. — Донецк: Донецкий государственный университет управления, 2016. — 233 с. — 2227-8397. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/62363.html>

Дополнительная литература

1. Валдайцев, С.В. Оценка бизнеса [Текст]: учебник/ С.В. Валдайцев.- 3-е изд., перераб. и доп.- М.: Проспект, 2008.- 576 с.
2. Иванов, И.В. Оценка бизнеса: Методы и модели оценки стоимости предприятий традиционных и наукоемких отраслей [Текст]: учеб. пособие.- М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.- 168 с.
3. Соколова А.А. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : практикум / А.А. Соколова, В.В. Гарибов. — Электрон. текстовые данные. — Ставрополь: Северо-Кавказский федеральный университет, 2016. — 106 с. — 2227-8397. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/66085.html>
4. Шульгатый, О.Л. Оценка стоимости бизнеса [Электронный ресурс]: учебная программа дисциплины для студентов, обучающихся по направлению 38.03.01 «Экономика», профиль подготовки «Финансы и кредит»/ О.Л. Шульгатый. — Электрон. текстовые данные. — Краснодар, Саратов: Южный институт менеджмента, Ай Пи Эр Медиа, 2017. — 84 с. — 2227-8397. — Режим доступа: <http://www.iprbookshop.ru/62645.html>

Периодические издания

1. Журнал «Российский экономический журнал» ;
2. Журнал «Вопросы экономики» ;
3. Журнал «Финансы» ;
4. Журнал «Финансы и кредит» ;
5. Журнал «Экономическая безопасность предприятия» ;
6. Журнал «Налоговый вестник».

ТЕМИЖЕВА Галимат Рауфовна

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Конспект лекций
для обучающихся направления
подготовки 38.03.01 Экономика

Печатается в редакции автора

Корректор Темирлиева Р.М.
Редактор Темирлиева Р.М.

Сдано в набор 16.01.2018 г.
Формат 60x84/16
Бумага офсетная.
Печать офсетная.
Усл. печ. л.4,6
Заказ № 3625
Тираж 100 экз.

Оригинал-макет подготовлен в Библиотечно-издательском
центре СевКавГГТА
369000, г. Черкесск, ул. Ставропольская, 36

