

Содержание:

image not found or type unknown



Введение

Оценка бизнеса призвана помочь предпринимателям и физическим лицам правильно понять реальную стоимость предприятия (акций) прежде чем совершать сделки с ними. Это также имеет значение в определении текущей стоимости бизнеса.

Оценка рыночной стоимости предприятия необходима не только для проведения сделок купли-продажи или расчета его залоговой стоимости, но и для определения эффективности принятия управленческих решений, основным критерием выбора которых является увеличение стоимости компании.

Результаты оценки бизнеса, получаемые на основе анализа внешней и внутренней информации, необходимы не только для проведения переговоров о купле-продаже - они играют существенную роль при выборе стратегии развития предприятия:

- в процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы предприятия, степень его устойчивости и ценность имиджа;
- для принятия обоснованных управленческих решений необходима инфляционная корректировка данных финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансовых решений;
- для обоснования инвестиционных проектов по приобретению и развитию бизнеса нужно иметь сведения о стоимости всего предприятия или части его активов.

Чаще всего при оценке предприятий (бизнеса) применяют доходный подход, что является вполне обоснованным, в связи с тем, что инвестор вкладывает свои денежные средства не просто в оборудование и иные материальные и нематериальные активы, а в будущие доходы, способные не только окупить вложенные средства, но и принести прибыль. В этой связи доходный подход как нельзя лучше учитывает основную цель оценки бизнеса - получение прибыли. С этих позиций он наиболее предпочтителен для оценки бизнеса, так как отражает

перспективы развития предприятия, будущие ожидания.

Объектом исследования доходный подход к оценке бизнеса

Предметом исследования - рыночная стоимость предприятия, определенная с помощью методов доходного подхода.

Целью работы является оценить рыночную стоимость действующего предприятия с помощью доходного подхода.

Задачами являются:

- дать определение стоимости и охарактеризовать подходы к оценке;
- описать методологию доходного подхода к оценке бизнеса;
- привести общие сведения о предприятии;
- произвести оценку рыночной стоимости предприятия с применением доходного подхода.

Теоретическая значимость работы заключается в комплексной характеристике методологии доходного подхода в контексте оценки стоимости предприятия.

Практическая значимость работы Представленная в работе оценка действующего предприятия с помощью доходного подхода может быть применена на предприятиях в схожих отраслях деятельности.

Методологической основой исследования явились научные труды отечественных и зарубежных ученых, касающиеся оценки предприятия (бизнеса), материалы периодических изданий, отчетность работы предприятия.

1. Теоретические аспекты применения доходного подхода в рыночной стоимости предприятия

Определение стоимости и подходы к оценке

Основу методологии оценки стоимости предприятия составляет представление о предприятии как объекте гражданских прав. В 132 статье Гражданского кодекса Российской Федерации раскрывается содержание понятия «предприятие, как имущественный комплекс». Предприятие, как имущественный комплекс, включает все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, здания и сооружения, машины и оборудование, сырье и продукцию, нематериальные активы, имущественные обязательства.

Оценка рыночной стоимости предприятия означает определение в денежном выражении стоимости, которая наиболее правильно отражает свойства предприятия как товара, то есть его полезность для потенциального покупателя и затраты, необходимые для получения этой полезности.

Суть методологии, применяемой при оценке рыночной стоимости предприятий, может быть сформулирована следующим образом: стоимость предприятий в условиях рыночной экономики определяется его активами (включая неосязаемые) с учетом привлекательности предприятия для инвестиций. Данная методология реализует системный подход к определению стоимости, когда предприятие рассматривается как сложно организованный объект - система, а его стоимость определяется исходя из системного представления его функционирования, то есть, стоимость предприятия больше суммы стоимостей его элементов на величину так называемого системного эффекта. Реализация данной методологии состоит в анализе данного предприятия как объекта для инвестиций и определении комплекса стоимостных показателей, адекватно отражающих стоимость предприятия.

Целью оценки любого объекта оценки является определение конкретного вида стоимости. Виды стоимости, определяемые в ходе оценки, перечислены в стандартах оценки, обязательных к применению на территории РФ (утверждены Постановлением Правительства РФ № 519 от 6.07.2001г.). К ним относятся:

- рыночная стоимость - наиболее вероятная цена, по которой данный объект 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

Кроме рыночной стоимости в стандартах оценки приводится ряд видов стоимости, которые могут применяться для целей оценки:

а) инвестиционная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях;

б) ликвидационная стоимость объекта оценки - стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов;

в) кадастровая стоимость объекта оценки - данная стоимость определяется методами массовой оценки рыночной стоимости, установленная и утвержденная в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

Задачами оценки стоимости предприятия являются:

- купля-продажа;
- для оценки имущества должника при осуществлении процедуры банкротства;
- в случаях кредитования под залог;
- при передаче имущества организаций в аренду;
- при определении арендных платежей исходя из стоимости имущества;
- при проведении организациями переоценки объектов основных средств;
- страхование;
- реструктуризация деятельности;
- налогообложение;
- подготовка планов развития бизнеса и т.д.

В рыночных условиях хозяйствования при оценке стоимости бизнеса в зависимости от целей оценки могут использоваться различные подходы, в рамках которых выделяются определенные методы.

Основными из них общепризнаны следующие: затратный; доходный; сравнительный.

При оценке бизнеса доходным подходом главными показателями являются доходы от бизнеса, от которых будут зависеть, сколько стоит объект. Чем выше доходы от предприятия, тем дороже стоит само предприятие на рынке. Основная идея подхода в том, что стоимость предприятия равна текущей стоимости всех денежных потоков, способных принести доход его собственнику.

Оценка стоимости предприятия сравнительным подходом строится на принципе замещения. Сравнительный подход в оценке предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

Методика оценки рыночной стоимости предприятия исходя из затратного подхода базируется на предположении, что владелец собственности при реализации объекта собственности на свободном рынке должен полностью компенсировать собственные затраты, связанные с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие, с учетом фактора времени и изменения экономических условий.

В Российской Федерации каждый из трех подходов к оценке стоимости предприятия имеет свои условия наиболее эффективного применения.

Так, оценка на основе доходного подхода в первой степени зависит от адекватности прогноза возможной величины потока доходов, которые могут быть иницированы бизнесом. Очевидно, что степень достоверности таких прогнозов зависит от устойчивости развития отрасли.

Если оценивается стабильный бизнес и не ожидается существенных изменений на рынке, то надежность получаемых прогнозов более высокая и значимость данного подхода по сравнению с другими будет выше.

Что касается сравнительного подхода к оценке стоимости бизнеса, то в России его значимость считается низкой, поскольку особенно при оценке крупных государственных предприятий сложно подобрать объект для сравнения в той же отрасли в связи с монопольным положением оцениваемых предприятий.

Данная особенность является наследием советского прошлого, когда наиболее эффективным способом расходования государственных средств за счет экономии на масштабах производства считалось вложение их в крупные предприятия,

обеспечивающие максимальное количество промышленных, сельскохозяйственных и других конечных потребителей.

Однако для сравнения крупных предприятий в качестве объекта для сравнения следует использовать крупные предприятия, имеющие сопоставимые значения фундаментальных переменных бизнеса из таких смежных отраслей, которые демонстрируют сопоставимые темпы роста. В этом случае значимость сравнительного подхода будет выше, чем других.

Для предприятий, функционирующих в нестабильных отраслях с неустойчивыми темпами роста, более адекватным будет затратный подход к оценке стоимости бизнеса как оперирующий данными об уже понесенных затратах и балансовой стоимости предприятия. Следовательно, каждый подход должен быть использован с учетом состояния внешней среды.

Таким образом, для определения конкретных видов стоимости предприятия используются различные подходы и методы. Основными из них являются следующие: затратный, доходный, сравнительный.

Методология доходного подхода к оценке бизнеса

Определение стоимости бизнеса доходным подходом основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше текущей стоимости будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель в действительности приобретает не собственность, а право получения будущих доходов от владения собственностью). Аналогичным образом, собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. Считается, что в результате своего взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Доходный подход основывается на определении текущей стоимости всех будущих доходов предприятия с учетом их качества, причем доход рассматривается как основной фактор для определения величины стоимости компании. Чем выше доход, генерируемый компанией, тем больше при прочих равных условиях величина ее рыночной стоимости. Данный подход учитывает будущие ожидания инвестора и влияние рыночного фактора через использование рыночной нормы дисконтирования. Оценки для слияний и поглощений могут потребовать

применения вероятностного анализа или метода реалы них опционов. Каждый из этих видов анализа возможно встроить в структуру прогноза, используемого в Доходном подходе. Ограниченность его применения в российских условиях обусловлена факторами слабой информационной прозрачности, противоречивостью множественных прогнозных предположений, необходимостью учета большого количества слабо формализованных параметров при расчете ставки дисконтирования.

Доходный подход включает в себя методы:

- 1) (прямой) капитализации дохода;
- 2) дисконтирования будущих доходов;
- 3) капитализации избыточной прибыли.

Для оценки стоимости бизнеса методами Доходного подхода требуется информация:

- о макроэкономической ситуации в экономике и тенденциях ее развития;
- котировках акций и изменчивости курса акций оцениваемой компании, предприятий отрасли, к которой принадлежит оцениваемая компания, и фондового рынка в целом;
- экономической ситуации и тенденциях развития региона (регионов), в которых расположена оцениваемая компания;
- экономической ситуации и тенденциях развития отрасли, к которой относится оцениваемая компания;
- рисках, связанных с деятельностью компании.

Источниками внутренней информации могут служить:

- 1) бухгалтерская отчетность, аудиторские заключения, данные бухгалтерского учета (в том числе информация о размерах выплачиваемых обществом дивидендов, информация о реализуемых инвестиционных проектах, прочая информация о финансовых и производственных показателях компании за прошедшие отчетные периоды);

2) бизнес-планы, а также другие документы компании по планированию и прогнозированию финансовых и производственных показателей;

3) результаты анкетирования и проведения интервью с руководством, администрацией компании, ответы компании на запросы оценщика.

Метод (прямой) капитализации дохода предусматривает определение рыночной стоимости бизнеса по формуле:

$$V = \frac{I}{R},$$

где I – чистый доход бизнеса за год; R – коэффициент капитализации.

Его применяют в том случае, когда будущие чистые доходы или денежные потоки будут приблизительно равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми, т.е. в тех случаях, когда доход предприятия стабилен.

Метод капитализации доходов может базироваться как на капитализации чистой будущей прибыли, так и на капитализации будущего нормализованного денежного потока или другого параметра, характеризующего доход предприятия.

Коэффициент капитализации должен соответствовать выбранному уровню дохода.

Метод капитализации чистого дохода измеряет эффективность использования всех активов с точки зрения их способности производить доход. Оценщик дает заключение о динамике дохода и выбирает ставку (коэффициент) капитализации, значение которого при определении рыночной стоимости может быть непосредственно получено из рыночных данных, что не предполагает выделение его составляющих – норму возврата инвестированного капитала и норму отдачи. Тем самым метод непосредственно отражает рыночную конъюнктуру, риски не только компании, но и отрасли.

Метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозировании будущих денежных потоков от оцениваемого бизнеса за каждый будущий год всего прогнозного периода, а также в остаточный период, которые затем дисконтируются по соответствующей ставке дисконта.

Данный метод применяется в случаях, когда предполагается, что будущие доходы предприятия будут отличаться от доходов в период предыстории и нестабильны по годам прогнозного периода, а также в ситуациях, связанных с необходимостью привлечения дополнительных инвестиций в течение прогнозного периода. Кроме

того, этот метод используется в случаях, когда компания представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект или потоки ее доходов и расходов носят сезонный характер.

Метод дисконтирования денежных потоков получил на Западе широкое распространение в связи с тем, что с помощью его можно учесть будущие перспективы развития компании, ее доход приносящий потенциал. Есть оценки, которые в принципе невозможно осуществлять без использования этого метода, – это оценка эффективности инвестиционных проектов.

В случае применения метода капитализации избыточной прибыли под избыточной понимается прибыль, полученная компанией сверх типичной среднеотраслевой прибыли. При этом предполагается, что возможность получения "сверхдохода" обеспечивается за счет существования не отраженных в балансе НМА. В качестве последних, как правило, выступает стоимость деловой репутации фирмы (goodwill). Данный метод позволяет установить также стоимость отдельно взятого НМА. Однако, как и в методах капитализации чистого дохода или дивидендов, достоверность результата будет зависеть от надежности исходной информации, нормы капитализации и, естественно, квалификации оценщика.

Методы Доходного подхода к оценке предприятий применяются, когда можно обоснованно определить тот или иной вид будущих доходов оцениваемого предприятия и ставки капитализации (доходности) соответствующих инвестиций.

2. Целесообразность применения доходного подхода

Задача оценки стоимости бизнеса на разных стадиях его развития не теряет своей актуальности. Предприятие представляет собой долгосрочный актив, приносящий доход и обладающий определенной инвестиционной привлекательностью, поэтому вопрос о его стоимости интересует многих, начиная от владельцев и руководства и заканчивая государственными структурами.

Чаще всего для оценки стоимости предприятия пользуются доходным методом (income approach), ведь любой инвестор вкладывает денежные средства не просто в здания, оборудование и другие материальные и нематериальные ценности, а в будущие доходы, способные не только окупить вложенные средства, но и принести прибыль, преумножив тем самым благосостояние инвестора. При этом объем,

качество и продолжительность ожидаемого будущего потока доходов играют особую роль при выборе объекта инвестиционного вложения. Несомненно, величина ожидаемого дохода относительна и подвержена огромному влиянию вероятности в зависимости от уровня риска возможной неудачи инвестирования, который тоже нужно учитывать.

Основополагающий фактор стоимости при использовании данного метода — ожидаемые в будущем доходы компании, представляющие собой определенные экономические выгоды для владельцев предприятия. Чем выше доход компании, тем больше, при прочих равных условиях, ее рыночная стоимость.

Доходный метод как нельзя лучше учитывает основную цель деятельности предприятия — получение прибыли. С этих позиций он наиболее предпочтителен для оценки бизнеса, так как отражает перспективы развития предприятия, будущие ожидания. Кроме того, он учитывает экономическое устаревание объектов, а также через ставку дисконта принимает во внимание рыночный аспект и инфляционные тенденции.

При всех неоспоримых преимуществах этот подход не лишен спорных и негативных моментов:

- он довольно трудоемкий;
- ему свойственен высокий уровень субъективизма при прогнозировании доходов;
- высока доля вероятностей и условностей, так как устанавливаются различные предположения и ограничения;
- велико влияние различных факторов риска на прогнозируемый доход;
- проблематично достоверное определение реального дохода, показанного предприятием в отчетности, причем не исключено преднамеренное отражение убытков в различных целях, что связано с непрозрачностью информации отечественных предприятий;
- сложен учет непрофильных и избыточных активов;
- некорректна оценка убыточных предприятий.

В обязательном порядке нужно с особым вниманием подходить к возможности достоверно определить будущие потоки доходов предприятия и развитие деятельности компании ожидаемыми темпами.

Заключение

При оценке предприятия с позиций доходного подхода, само предприятие рассматривается больше не как имущественный комплекс, а как бизнес, дело, которое может приносить прибыль.

Оценка бизнеса предприятия с применением доходного подхода - это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи. Таким образом, оценка с позиции доходного подхода во многом зависит от того, каковы перспективы бизнеса оцениваемого предприятия.

Наибольшую сложность при оценке бизнеса предприятия с позиции доходного подхода (и, соответственно, ограничение его использования) представляет процесс прогнозирования доходов. Кроме того, иногда довольно сложно адекватно определить ставки дисконтирования (капитализации) будущих доходов конкретного предприятия.

В процессе оценки стоимости компании доходным подходом создается финансовая модель денежных потоков, которая может служить базой для принятия обоснованных управленческих решений, оптимизации расходов, анализа возможностей увеличения проектных мощностей и диверсификации объема выпускаемой продукции. Эта модель будет полезной и после проведения оценки.

Для выбора той или иной методики расчета рыночной стоимости в первую очередь нужно определиться с целью проведения оценки и планируемым использованием ее результатов. Затем следует проанализировать предполагаемое изменение денежных потоков компании в ближайшем будущем, рассмотреть финансовое состояние и перспективы развития, а также оценить окружающую экономическую среду, как мировую, так и национальную, в том числе отраслевую. Если при недостатке времени нужно узнать рыночную стоимость бизнеса, или подтвердить результаты, полученные при использовании других подходов, или когда глубокий анализ денежных потоков невозможен или не требуется, можно использовать метод капитализации для быстрого получения относительно достоверного результата. В других случаях, особенно когда доходный подход является единственно возможным для расчета рыночной стоимости, предпочтителен метод дисконтирования денежных потоков. Возможно, в определенных ситуациях для расчета стоимости компании понадобятся оба метода одновременно.

И конечно, не стоит забывать, что стоимость, полученная с помощью доходного подхода, напрямую зависит от точности построения долгосрочных макроэкономических и отраслевых прогнозов аналитиком. Тем не менее даже использование грубых показателей прогноза в процессе применения доходного подхода может быть полезным для определения ориентировочной стоимости компании.

Список использованной литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 03.07.2016).
2. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «Об акционерных обществах» (с изм. и доп., вступ. в силу с 15.07.2016).
3. Федеральный закон от 29.07.1998 N 135-ФЗ (ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016) «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
4. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «О рынке ценных бумаг».
5. Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг».
6. Федеральный закон от 21.11.2011 N 325-ФЗ (ред. от 03.07.2016) «Об организованных торгах».
7. Приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО № 1)».
8. Приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».
9. Приказ Минэкономразвития России от 20 мая 2015 г. № 299 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО № 3)».
10. Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО N 8)».

11. Постановление Правительства РФ №519 от 6.07.2001 г. «Стандарты оценки, обязательные к применению субъектами оценочной деятельности».
12. Бусов В. И., Землянский О. А., Поляков А. П. Оценка стоимости предприятия, бизнеса. Учебник. М.: «Юрайт-Издат», 2012. 430 с.
13. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. М.: Альфа-Пресс, 2011. 211 с.
14. Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: учеб. пособие. М.: МФПУ Университет, 2015.
15. Лопатников Л. И., Рутгайзер В. М. Оценка бизнеса: словарь-справочник. М.: «Маросейка», 2010. 305 с.
16. Масленкова О. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: «КноРус», твердый переплет. 2011. 448 с.
17. Оценка бизнеса / Под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховикова. С.-Пб. «Питер», 2010.
18. Оценка ценных бумаг. Учебное пособие. Т.Б.Бердникова. М.: Инфра-М, 2012. 144 с.
19. Пушкин А. В., Гришин К. А. Покупка и продажа бизнеса в России. М.: «Альпина Бизнес Букс», 2011. 296 с.
20. Симионова Н. Е., Симионова Р. Ю. Оценка бизнеса: теория и практика. Ростов н/Д.: «Феникс», 2010. 572 с.