

## Содержание:

image not found or type unknown



## Введение

Процессы, происходящие на современном этапе в российской экономике, привели к возрождению и развитию оценочной деятельности, актуальность и востребованность результатов, которой в условиях рынка фактически неоспоримы. Оценка и ее ключевая категория - "стоимость" являются комплексным показателем целесообразности, полезности и значимости того или иного результата какой-либо деятельности в сфере рыночных отношений.

Оценка стоимости предприятия - представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости предприятия с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка. Особенностью процесса оценки стоимости предприятия, несомненно, является ее рыночный характер. Это означает, что оценка стоимости предприятия не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта, она обязательно учитывает всю совокупность рыночных факторов: фактор времени, фактор риска, рыночную конъюнктуру, уровень и модель конкуренции, экономические особенности оцениваемого объекта, его рыночное реноме, а также макро - и микроэкономическую среду обитания. При этом подходы и методы, используемые оценщиком, определяются, в зависимости, как от особенностей процесса оценки, так и от экономических особенностей оцениваемого объекта, а также от целей и принципов оценки.

Из всего вышесказанного, можно сделать однозначный вывод о том, что оценка стоимости предприятия (бизнеса) в нашем современном мире - это очень актуальная тема, исследованию которой и посвящена представленная курсовая работа. При этом указанная тема будет рассмотрена на примере ОАО "КОМЗ".

Объектом исследования представленной курсовой работы является стоимость современного предприятия (бизнеса).

Предметом исследования работы - оценка стоимости предприятия (бизнеса) в современных условиях.

Изучение выбранной темы предполагает достижение следующей цели - исследовать основные теоретические и практические аспекты оценки стоимости предприятия (бизнеса). В соответствии с определенной целью в представленной курсовой работе были поставлены и решены следующие задачи:

рассмотреть информационную базу оценки, ее состав и структуру;

рассмотреть использование информационной базы в доходном, сравнительном, затратном подходе оценки бизнеса;

провести анализ внешней и внутренней информации оценки стоимости ОАО "КОМЗ" методами доходного и сравнительного подхода.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы.

## **1. Информационная база оценки, ее состав и структура**

Залог успешной оценки бизнеса - качественная информационная база. Информация необходимая для оценки собирается из различных источников. При этом важно, чтобы она отражала состояние внешней (макроэкономической и микроэкономической) и внутренней среды бизнеса в различные периоды времени. Характеристики оцениваемого бизнеса на дату оценки являются результатом предыдущего развития, предпосылкой будущего развития и одновременно зависят от положения дел в экономике страны, в отрасли и регионе.

Поскольку стоимость бизнеса является результатом воздействия многочисленных взаимосвязанных факторов, постольку и информация необходимая для ее оценки представляет собой систему взаимосвязанных информационных блоков, среди которых выделяются финансовые результаты деятельности предприятия.

Оценочная информация классифицируется по различным критериям. В зависимости от характеризующих условий выделяются внешняя и внутренняя информация. Внешняя информация характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли, в стране, на внешнем и внутреннем рынках. Внутренняя информация описывает само предприятие, дает отчет о его

деятельности, организационной структуре, финансовых результатах.

В зависимости от размещения источника выделяется аутсайдерская и инсайдерская информация. Аутсайдерская информация является публичной, доступной широкой публике, открытой, т.к она печатается в средствах массовой информации или в сети интернет.

Источник аутсайдерской информации расположен вне фирмы. Инсайдерская информация, напротив, нигде не публикуется либо содержится во внутренних изданиях, о которых посторонние предприятию люди даже не подозревают, к инсайдерской относится так же и конфиденциальная информация. Источник такой информации расположен внутри фирмы. 1

В зависимости от параметров бизнеса и показателей характеризующих его состояние, информацию можно подразделить на обычную и специфическую. Общая информация включает в себя стандартные показатели, характеризующие деятельность любого предприятия, без учета его специфики. Специфическая или особенная информация, напротив, отражает особенности оцениваемого бизнеса, обусловленные его отраслевой принадлежностью, месторасположением и т.п.

В зависимости от характеризующих аспектов бизнеса информация подразделяется на финансовую, правовую, управленческую, технико-технологическую, хозяйственно-экономическую.

И наконец, учитывая, что в любом предприятии заключено органическое единство имущественного комплекса и бизнеса, следует различать информацию относящуюся к имуществу предприятия и информацию содержащую характеристики предприятия как бизнеса. В зависимости от доступности информация подразделяется на публичную и конфиденциальную.

Все перечисленные информационные блоки должны быть взаимосвязаны в пространстве и во времени и соответствовать определенным требованиям, предъявляемым к оценочной информации.

Основными требованиями являются:

- 1) достоверность;
- 2) точность;
- 3) комплексность;

4) полнота.

При этом анализируемая оценщиком информационная база должна содержать все необходимые сведения и быть достаточной для обоснованного заключения о стоимости предприятия.

Систематизация собранных данных осуществляется либо хронологическим методом, либо журналистским, либо логическим, либо, что наиболее часто - комплексным, сочетающим все три метода.

Суть хронологического метода заключается в сборе, расположении и последующем анализе информации от прошлого к будущему, при журналистском методе - от более важного к менее значимому, при логическом - от общего к частному или от частного к общему. Любой бизнес подчиняется законам и подзаконным правовым актам страны - резидента, ряд которых являются общими для всех предприятий - юридических лиц, а часть которых относятся только к предприятиям определенных отраслей и сфер деятельности.

Это прежде всего относится к лицензируемым сферам деятельности, особое внимание здесь следует обратить на предприятия связанные с добычей и переработкой полезных ископаемых правовое поле предприятия (бизнеса) обязательно должно быть учтено при формировании информационной системы оценки, т.к эта специфика серьезно влияет на процедуру и результат рыночной оценки.

Не менее важной для стоимостной оценки является аутсайдерская, публичная информация, причем особое внимание следует обратить на местные печатные издания, в которых можно обнаружить информацию о спорах и судебных разбирательствах касающихся прав собственности на тот или иной объект оценки, о скрытом обременении объекта или сомнительных сделках, которую владельцы предприятия предпочли бы скрыть, но которая существенно повлияет на величину стоимости бизнеса. Кроме этого, в публичных источниках (газетах, журналах, интернет-сайтах) можно найти и отчет компании, подготовленный для собрания акционеров, и данные о недавно совершенных сделках с аналогичными объектами, и информацию о состоянии фондового рынка, и рейтинговые обзоры, позволяющие определить место оцениваемого предприятия среди других компаний.

Процедура сбора информации включает в себя следующие этапы:

1. Направление запроса в компанию с просьбой предоставить требуемую для оценки информацию (в запросе целесообразно применять формы, позволяющие в дальнейшем сгруппировать полученную в определенном формате информацию и провести расчеты). Например, требуется информация для оценки оборудования. В этом случае к запросу прилагается таблица для заполнения, в которой указываются следующие столбцы: наименование, дата приобретения, технические характеристики, текущее использование, процент физического износа).
2. Осуществление контакта с основными подразделениями компании, отвечающими за тот или иной блок данных (Техническая служба, Производственная служба, Маркетинговая служба).
3. Формирование рабочей группы из назначенных ответственных за проведение оценки со стороны компании и специалистами оцениваемой компании.
4. Получение необходимой для проведения оценки информации. Однако широко доступной публичной информации не всегда бывает достаточно для формирования полного, достоверного представления об оцениваемом бизнесе. Поэтому оценщик должен обладать определенными навыками социолога, психолога, журналиста для проведения интервью, составления опросного листа, грамотного проведения беседы с руководством и рядовыми сотрудниками фирмы, с партнерами и конкурентами. Полученная в результате интервьюирования информация зачастую оказывается весьма полезной. Особое место интервьюирование занимает в информационной базе, созданной для оценки Закрытых Акционерных компаний, малых предприятий, финансово-кредитных институтов. В таких компаниях важно провести всесторонний, детальный опрос собственников-владельцев, менеджеров разного уровня. Это поможет выяснить многие важные факты, относящиеся к оцениваемому предприятию, составить представление о стратегии фирмы, о философии бизнеса, концепции управления. Часто подобная информация позволяет получить дополнительные сведения об отрасли, о конкурентной среде, в которой действует компания, об отношениях с банками, с поставщиками и партнерами по бизнесу, о компетентности ключевого персонала. Например, побеседовав с финансовым директором, можно узнать, имеются ли на складе вышедшие из употребления или низколиквидные товарно-материальные запасы. Менеджер по продажам может указать на какие-нибудь важные контракты, о которых забыли упомянуть владельцы, или сообщить некоторые детали конкурентного поведения фирмы, которые могут повлиять на оценку. 2

Менеджер по производству может сообщить, что новое оборудование существенно снижает себестоимость продукции. Каждое такое сообщение может в значительной степени повлиять на прогноз оценщика относительно будущих показателей прибыли предприятия и, следовательно, на конечный результат оценки. Однако при проведении опросов оценщик не должен ограничиваться владельцами и менеджерами. Желательно также побеседовать с работниками банка, обслуживающими фирму, например, с менеджером по кредитам, у которого можно получить важную информацию относительно прошлой деятельности компании и который может выдать свой собственный прогноз относительно перспектив его развития. Следует связаться и с бухгалтером, готовящим отчетность и налоговые декларации, а также с недвижимым аудитором, если таковой имеется. Полезны ли будут и контакты с основными конкурентами компании, от которых можно получить ценные сведения о состоянии отрасли, а зачастую и полезную информацию относительно самой компании-заказчика.

Безусловная польза от интервьюирования таит в себе и определенную опасность, а именно возможность "увязнуть" в несуществующих деталях. При проведении реальной оценки приходится просматривать и анализировать большой объем информации, значительная часть которой оказывается, в конце концов, лишней.

Определение того, какая информация является существенной, составляет неотъемлемую часть процесса оценки. Примерный перечень вопросов, по которым можно получить дополнительную информацию из опросов:

цель и объем работ по оценке;

история деятельности предприятия;

правовые формы функционирования предприятия;

характеристика филиалов и дочерних компаний;

месторасположение предприятия и его подразделений;

права владения бизнесом;

ассортимент продукции и услуг предприятия;

отраслевая классификация;

кредиторы;

основные клиенты;

социальные программы для работников предприятия;

информация о недвижимости, занимаемой предприятием;

физическое состояние производственных мощностей, оборудования и т.п.;

предыдущие оценки, исследования и прогнозы, выполняемые самой компанией или по ее заказу;

передача прав собственности и предложения о покупке;

дополнительные источники информации, из которых можно получить ценные сведения о компании и отрасли, к которой она относится;

сведения о владельцах компаний;

информация о ключевом персонале;

специальные вопросы, вытекающие из анализа, финансовой отчетности;

обязательства, обусловленные наступлением определенных событий и вытекающие из определенных документов, например, договор аренды, а также непредвиденные расходы;

предыдущие оценки рыночной стоимости отдельных видов материальных активов, гудвилла и др. нематериальных активов.

Отчетность, составленная в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета, не отражает реальную рыночную стоимость имущества. Возможность использования разных методов учета операций, списания долгов приводит к неодинаковым значениям прибыли и денежных потоков.

Рыночная стоимость части активов, таких как финансовые вложения или нематериальные активы, может не учитываться при составлении баланса.

Нормализующие проводки в процессе коррекции финансовой отчетности проводятся по следующим направлениям:

корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов;

корректировка метода учета операций, как, например, учета запасов или создания резервов, или метода начисления амортизации;

корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.

Внешняя информация, характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом. Можно выделить следующие виды внешней информации.

1. Макроэкономическая и геополитическая информация. Хотя информация этого вида редко напрямую воздействует на компании, она может сыграть решающую роль при разработке долгосрочной стратегии. Например, информация о разработках в Китае помогла компаниям решить, выходить на китайский рынок или нет; примечателен тот факт, что первые иностранные компании, которые вышли на китайский рынок, обладали лучшими и наиболее достоверными источниками информации о политических и экономических переменах в Китае. Кроме того, как это будет описано ниже, в отдельных случаях макроэкономическая и геополитическая информация может сыграть решающую роль при оценке предприятий некоторых отраслей промышленности, а именно: предприятий, относящихся к так называемым "естественным монополиям", стратегически значимых предприятий и т.д.

К основным моментам, характеризующим макроэкономическую

и геополитическую информацию, относят:

уровень инфляции;

темпы экономического развития страны;

изменение процентных ставок;

колебания курсов валют;

уровень политической стабильности;

стратегические программы правительства и многое другое.

2. рыночная информация. Это огромная и сложная область, и рыночная информация сейчас по праву является основным товаром для фирм, начиная от рекламных агентств и заканчивая банками (а также для специализированных

компаний, занимающихся рыночными исследованиями), конкурирующих за право предоставить информацию.

Рыночная информация может быть очень разной - от конкретной (как, например, анализ структуры магазинов в узком сегменте розничного рынка) до самой общей (как анализ тенденций на мировом рынке какого-нибудь товара). От рыночной информации зависят разработки компаниями новых продуктов, маркетинговое планирование, планирование коммуникаций и рекламы, решения об экспорте, а также общие стратегические решения. Природа рыночной информации меняется в зависимости от цели и от того, какой компании предназначена эта информация; категории, по которым обычно ищется информация, включают размер и рост рынка, покупательную способность, привычки, спрос и поведение потребителей, рыночную долю и информацию о конкурентах.

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

4. Информация о поставщиках. Эту информацию часто упускают из виду, но она играет не последнюю роль и при разработке новых продуктов, и при расчете практических результатов. Информация о поставщиках обычно концентрируется на таких аспектах, как издержки, надежность, качество и время доставки.

Информация о поставщиках прямо влияет на наши знания о прибыльности компании, а следовательно, о ее перспективах на рынке и цене.

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

6. Информация о регулировании и налогообложении. Компаниям нужна информация об условиях регулирования не только для соблюдения правовых норм, но и для определения необходимых затрат. Оценка условий регулирования тоже важная задача, предшествующая принятию любого решения о выходе на рынок. Информация о налоговых системах важна не только для соблюдения правовых норм, но и для определения эффективного с точки зрения налоговых выплат способа ведения операций. Например, могут быть какие-то налоговые стимулы к размещению производства в одном регионе, а не в другом, где планируется введение более высоких налогов. 3

Наиболее существенными моментами являются:

степень государственного регулирования отрасли;

налогообложение на федеральном, региональном и местных уровнях;

система льгот и льготных налоговых режимов, а также государственных преференций.

Внешними источниками информации могут являться следующие нормативные и справочные материалы:

информация о ценах на товарных и сырьевых биржах, по котировкам акций компаний публикуемая в сети Интернет;

аналитические обзоры и статистические материалы, публикуемые Государственным комитетом по статистике РФ, Министерством финансов РФ, Московской межбанковской валютной биржей, фондовыми организациями (в том числе Российской торговой системой), российскими и зарубежными информационными агентствами (в том числе агентствами АК&М, "Финмаркет", "Росбизнесконсалтинг") в сети Интернет;

специализированные отраслевые журналы;

прайс-листы агентств недвижимости города, в котором находится оцениваемая компания;

справочные бюллетени "Оптовик", "Промышленный оптовик", "Капитал", приложение к "Строительной газете", "Индекс цен в строительстве", компьютерные базы данных;

распоряжения государственных управлений "Центров по ценообразованию в строительстве" области, в которой находится оцениваемая компания об утверждении индексов удорожания сметной стоимости строительства.

В период сбора информации лицами, осуществляющими оценку проводится инспекция оцениваемого объекта. В процессе инспекции осматриваются конструктивные элементы зданий, инженерные коммуникации, технологические линии. Изучаются представленные технические документы, акты обследования, бухгалтерская информация. Проводятся беседы с руководителями отделов, начальниками служб, ответственными работниками.

1. Информация о производстве. Это пример полностью внутреннего по отношению к фирме вида информации. Оценщик анализирует данные о наличии производственных мощностей, сопоставляя их с данными о спросе на продукцию компании, капиталовложениями предприятия.

2. Информация о трудовых ресурсах. Информация о трудовых ресурсах обычно сфокусирована на таких моментах, как обучение персонала и уровень квалификации, моральное состояние персонала и расходы на обеспечение кадрами. Кроме того, важна информация об управляющем предприятием, поскольку тот зачастую может являться ключевой фигурой, обеспечивающей эффективность, прибыльность и перспективы развития производства.

3. Ретроспективные данные об истории компании и описание стратегии предприятия. В том числе описывается процесс производства продукции по каждому виду продукции, объемы продаж за прошлый период.

4. Внутренняя финансовая информация. Эта категория информации описывает то, что обычно называют "показателями". Она включает основную информацию из бухгалтерской отчетности о прибыли и издержках, об имуществе и обязательствах, а также большой спектр финансовых показателей, таких как коэффициент P/E (отношение рыночной цены акции к доходу по ней), отношение заработной платы к валовой выручке, показатели производительности и т.д. Такая информация обычно дает исходную картину финансового благополучия и рентабельности компании.

Основными финансовыми показателями являются:

Ликвидности:

коэффициент текущей ликвидности;

коэффициент срочной ликвидности.

Финансовой зависимости/доли заемных средств:

долгосрочная задолженность/собственный капитал;

долгосрочная задолженность в% к используемому капиталу.

Прибыльности:

прибыль на средства акционеров (ROSP);

прибыль на используемый капитал (ROCE);

прибыль на суммарные активы (ROTA);

операционная прибыль от продаж;

валовая прибыль (от продаж);

суммарные операционные расходы на продажи.

А также:

оборачиваемость основных средств;

оборачиваемость запаса;

период погашения дебиторской задолженности;

период погашения кредиторской задолженности.

5. Наиболее значимой Внутренней информацией, способной существенно повлиять на результаты полученной оценки, являются следующие моменты:

наличие Свидетельств о праве собственности на объекты недвижимости (в случае отсутствия, инвестиционная привлекательность объектов снижается);

обременение активов (наличие договоров залога, аренды и т.п.).

Источники внутренней информации могут быть:

публичными, доступными для любого исследователя;

частными, составляющими собственность определенной компании или института (но с возможностью доступа к ним за плату);

подписными, представляющими собой гибрид публичных и частных источников, когда информация находится в чьей-то собственности, но постоянно обновляется и становится доступной для определенного ограниченного круга подписчиков.

Таким образом, при оценке бизнеса для того, чтобы собрать как можно более полную информацию о компании и отрасли очень важно провести подробный опрос владельцев, ключевого персонала, клиентов, кредиторов, банкиров, поставщиков, поскольку многие факты могут быть получены только от них. Помимо непосредственно получения информации оценщик должен ее обработать: проверить, внести необходимые корректировки и рассчитать относительные показатели. Кроме этого, зачастую необходимо для получения сопоставимых данных произвести инфляционную корректировку данных, а также нормализовать бухгалтерскую отчетность.

Нормализация отчетности проводится с целью определить доходы и расходы, характерные для нормального действующего бизнеса. Она необходима для того, чтобы оценочные заключения имели объективный характер, основывались на реальных показателях, характеризующих деятельность предприятия.

## **2. Использование информационной базы в доходном, сравнительном, затратном подходе оценки бизнеса**

Оценка бизнеса использует следующие основные подходы к оценке бизнеса - затратный, доходный и сравнительный. Все подходы к оценке бизнеса предполагают применение специфических методов и примеров, а также требует соблюдения своих условий, наличия достаточных факторов. Информация, используемая в том или ином подходе, отражает либо настоящее положение фирмы (сравнительный, рыночный подход), либо её прошлые достижения (затратный подход), либо её будущие результаты, т.е. ожидаемые в будущем доходы (доходный подход). В связи с этим результат, полученный на основе обобщения всех трёх подходов оценки бизнеса, является наиболее обоснованным и объективным. 4

Доходные предприятия, как правило, оцениваются на основе их коммерческого потенциала (например, бензозаправочная станция, торговый центр или мотель). Объем продаж бензина, количество постояльцев в гостинице являются источниками дохода, который после сравнения со стоимостью операционных расходов позволяет определить доходность данного предприятия. Такой подход к оценке называется доходным. Доходный метод основывается на капитализации или дисконтировании прибыли, которая будет получена в случае сдачи в аренду. Результат оценки по данному методу включает в себя стоимость здания, и стоимость земельного участка.

Если предприятие (бизнес) не продаётся и не покупается и не существует развитого рынка данного бизнеса, когда соображения дохода не является основной для инвестиций (больницы правительственные здания), оценка может производиться на основе определения стоимости строительства с учётом амортизации и возмещения износа, т.е. затратным подходом.

В том случае, когда существует рынок бизнеса, подобный оцениваемому, можно использовать для определения рыночной стоимости сравнительный, или рыночный, метод, базирующийся на выборе сопоставимых объектов, уже проданных на данном рынке. 5

На идеальном рынке все подходы к оценке бизнеса должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако большинство рынков являются несовершенными, потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

Доходный подход - это определение текущей стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, принесут использование и возможная дальнейшая продажа собственности. Доходный подход является общепринятым подходом к оценке рыночной стоимости предприятия (бизнеса), доли акционеров в капитале предприятия или ценных бумаг, в рамках которого используются один или более методов, основанных на пересчете ожидаемых доходов в стоимость. В данном случае применяется оценочный принцип ожидания. Хотя, как правило, доходный подход является наиболее подходящей процедурой для оценки бизнеса, полезно бывает использовать также сравнительный и затратный подходы. В некоторых случаях затратный или сравнительный подходы могут быть более точными или более эффективными. Во многих случаях каждый из трех подходов может быть использован для проверки оценки стоимости объекта, полученной другими

подходами.

При применении доходного подхода, стоимость приносящей доход недвижимости определяется величиной, качеством и продолжительностью периода получения всех выгод, которые данный объект, как ожидается, будет приносить в будущем в процессе оставшейся экономической жизни.

Оценщик, внимательно изучающий соответствующую рыночную информацию, должен пересчитать эти выгоды в единую сумму текущей стоимости. Цена владения (пользования) может определяться не только через величину постоянного потока дохода (арендной платы). Это может быть любое, выраженное в денежной форме определение потребительской полезности или ценности недвижимости, как товара. Например, при оценке земли под строительство жилого дома можно рассматривать доход не от аренды жилых помещений, а от продажи их в собственность.

При оценке стоимости объекта недвижимости доходными методами следует учитывать, что рыночная стоимость зависит от текущей стоимости не любого из возможных использований, а только наиболее эффективного использования объекта. Поэтому при решении задачи нахождения текущей стоимости приходится определять цену аренды помещений при различных вариантах функционирования недвижимости. Оценщик должен проанализировать весь диапазон цен аренды на аналогичные помещения при разных функциональных и технических характеристиках с учетом затрат на проведение необходимой реконструкции и текущего ремонта объекта оценки, оплату коммунальных услуг, содержание управленческого персонала, рекламу, маркетинг и прочее. Необходимо также учесть денежные отчисления для покупки или постройки в будущем нового объекта взамен изношенного. Все денежные потоки рассматриваются с учетом их стоимости во времени и риска неполучения прогнозируемой величины дохода. Ставки дисконта при доходном подходе играют роль целевой прибыли на инвестиции в недвижимость. То есть, решается задача определения цены объекта на основе анализа безубыточности и обеспечения целевой прибыли.

Определение рыночной стоимости предприятия (бизнеса) с позиции доходного подхода основано на предположении - что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес больше, чем текущая стоимость будущих доходов, получаемых в результате его функционирования (иными словами, покупатель приобретает право получения будущих доходов от владения предприятием). 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.

Ожидаемые доходы, как они понимаются в рамках доходного подхода, имеют только денежное выражение. В зависимости от характера оцениваемого предприятия (бизнеса), доли акционеров в его капитале или ценных бумаг, а также других факторов ожидаемые доходы могут быть достаточно точно выражены через такие показатели, как чистый денежный поток, дивиденды, различные формы прибыли. Ожидаемые доходы должны оцениваться исходя из таких характеристик, как природа данного предприятия (бизнеса); структура его капитала; показатели деятельности родственных ему предприятий, взятые в ретроспективе; перспективы развития данного предприятия и отраслей, с которыми оно связано, а также других экономических факторов.

Пересчет ожидаемых доходов в стоимость предприятия осуществляется с помощью процедур, которые позволяют учесть ожидаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, степень риска получения доходов в планируемое время и в ожидаемом объеме, а также стоимость денег во времени. При пересчете ожидаемых доходов в стоимость, обычно требуется определить величину коэффициента капитализации или ставки дисконтирования. При определении соответствующей ставки необходимо учитывать действие таких факторов, как уровень ставки банковского процента, ставки дохода для аналогичных предприятий согласно ожиданиям инвесторов, а также характеристики риска, связанного с получением ожидаемых доходов.

При использовании методов дисконтирования будущих доходов ожидаемые темпы роста учитываются при оценке размеров поступлений доходов в будущем. При использовании методов капитализации доходов от ожидаемых темпов роста непосредственно зависит величина ставки капитализации.

Данный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые после их перепродажи новым владельцам не планируется закрывать (ликвидировать). Применительно к действующему предприятию данный метод предполагает рассмотрение результатов прогнозирования деятельности данного предприятия в соответствии с доступными ему технологиями выпуска продукции (выполнения работ, услуг).

Некоторой противоположностью доходного подхода является затратный подход к оценке бизнеса, который рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек (по сути рассчитывается размер затрат на создание оцениваемого предприятия в его текущем состоянии и в рыночной среде, или выручка от реализации имеющихся активов). 6

Затратный подход к оценке стоимости предприятия основан на принципе замещения, принципе наилучшего и наиболее эффективного использования, сбалансированности, экономической величины и экономического разделения. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует их реальной стоимости. В результате возникает необходимость проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка рыночной (или иной) стоимости каждого актива баланса предприятия отдельно, затем определяется рыночная (или иная) стоимость обязательств. После этого, из скорректированной стоимости активов вычитается стоимость обязательств, в результате чего образуется рыночная стоимость собственного капитала предприятия. Для проведения таких расчетов используются данные баланса предприятия на дату оценки (либо на последнюю отчетную дату), статьи которого корректируются с учетом рыночной (или иной) стоимости его активов и пассивов.

Затратный подход представлен двумя основными методами: методом чистых активов и методом ликвидационной стоимости. Конкретная реализация затратного подхода зависит от состояния предприятия, а именно, является ли оно действующим и перспективным или находится в состоянии упадка, при котором наиболее целесообразна отдельная распродажа активов.

В Затратном подходе стоимость рассчитывается как затраты на воспроизводство товара с учетом устаревания и нормы предпринимательского дохода, увидим, что в затратном подходе к оценке определяется по сути трудовая стоимость Адама Смита, Рикардо и позднее Маркса. Только определяется она в денежном выражении - в рублях, а не в человеко-часах. В чем же различия?

Алгебраически стоимость по затратному подходу равна:

$$C_z = Z + Дпр - Оф - Ом - Ов (1)$$

Где:  $C_z$  - стоимость по затратному подходу;

З - затраты на воспроизводство;

Дпр - предпринимательский доход;

Оф - обесценение в результате физического износа;

Ом - обесценение в результате функционального (далее по тексту - морального) износа;

Ов - обесценение в результате внешнего износа.

Для нового товара физический износ равен нулю, тогда величина  $Z - O_f$  представляет собой трудовую стоимость по Марксу без учета прибыли. Остается слагаемое  $D_{пр} - O_m - O_v$ . Что же это такое? Предпринимательский доход - доход застройщика (или производителя товара). В монографии Озерова Е.С. "Экономика и менеджмент недвижимости" определяется как процент на инвестированный в строительство капитал за период строительства. Моральный износ - снижение стоимости объекта оценки (товара) из-за наличия на рынке более современных, лучших по потребительским свойствам конкурирующих товаров - аналогов. Например, цена старой модели холодильника снижается при появлении в продаже новых усовершенствованных моделей. Внешний износ - снижение стоимости товара вследствие изменений на рынке (например - падение спроса). Явно, что эти три слагаемых  $D_{пр} - O_m - O_v$  учитывают в величине стоимости влияние рынка - соотношение спроса и предложения, конкуренцию.

Метод стоимости чистых активов основан на анализе активов предприятия, использование данного метода дает лучшие результаты при оценке действующей компании, обладающей значительными материальными и финансовыми активами. Основной особенностью метода является то, что активы и обязательства предприятия оцениваются по рыночной или иной стоимости.

Обычно метод накопления активов (такое название представляется оценщикам в большей мере отражающим экономический смысл такой расчетной модели) используется в следующих случаях: предприятие обладает значительными материальными активами; есть возможность выявить и оценить нематериальные активы, если они имеются; ожидается, что предприятие будет по-прежнему действующим; у предприятия отсутствуют ретроспективные данные о прибылях, или нет реальной возможности надежно оценить ее прибыли или денежные потоки в будущем; предприятие довольно сильно зависит от контрактов или вообще отсутствует постоянная предсказуемая клиентура; значительную часть активов

предприятия составляют финансовые активы (денежные средства, дебиторская задолженность и т.д.).

При этом в рамках метода стоимости чистых активов, используемого при оценке бизнеса предприятия в процессе реструктуризации, отдельные объекты (нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, здания, машины, оборудование) могут оцениваться также с использованием доходного и сравнительного подхода. Процедура такой оценки предусматривает следующую последовательность шагов: определение рыночной стоимости всех активов предприятия - определение величины обязательств предприятия - расчет разницы между рыночной стоимостью активов и обязательств.

Второй метод - метод ликвидационной стоимости - применяется тогда, когда предприятие находится в процессе банкротства, либо есть серьезные сомнения в способности предприятия оставаться действующим и/или приносить собственнику приемлемый доход. Особенность данного метода - тот факт, что на величину рассчитываемой стоимости предприятия значительное влияние оказывает вынужденность продажи, и в этом случае идет речь о продаже предприятия по частям. Это приводит к тому, что ликвидационная стоимость предприятия оказывается существенно ниже рыночной. Расчет ликвидационной стоимости бизнеса осуществляется следующим образом:

1. Анализируется ряд статистических и бухгалтерских документов, к которым относятся: бухгалтерские отчеты на конец каждого квартала, статистические отчеты, промежуточный ликвидационный баланс инвентарные карточки. На основании комплексного финансового анализа делается экспертный вывод о достаточности средств на покрытие всей задолженности.
2. Формируется оцениваемая масса имущества предприятия. Отдельно рассматриваются следующие группы активов предприятия: наиболее ликвидные (оборотные активы), менее ликвидные (необоротные активы).
3. Формируется сумма общей задолженности предприятия.
4. Разрабатывается календарный график ликвидации предприятия. При этом необходимо учитывать, что продажа различных видов активов предприятия (недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно - материальных запасов) требует различных временных периодов исходя из степени ликвидности конкретных активов и требуемого уровня экспозиции на рынке.

5. Обосновываются размеры затрат. Выделяются: затраты, связанные с ликвидацией, и затраты, связанные с владением активы до их реализации. К числу затрат, связанных с ликвидацией, в первую очередь относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, а также налоги и сборы, которые платятся при продаже. К числу затрат, связанных с владением активами до их продажи, относятся расходы на охрану объектов, управленческие расходы по поддержанию работы компании до завершения его ликвидации и т.п.
6. Оценивается реализуемое имущество предприятия. Оценка имущества, подлежащего реализации, осуществляется с помощью использования всех подходов оценки. Причем в практике более часто используемым подходом для оценки объектов недвижимости является сравнительный подход.
7. Определяется ставка дисконтирования с учетом планируемого срока реализации. Причем ставка дисконтирования может устанавливаться для каждого вида оцениваемого актива индивидуально с учетом ликвидности (значительны скидки на низкую ликвидность) и риска возможной "непродажи".
8. Строится график реализации имущества, определяется совокупная выручка от реализации текущих, материальных и нематериальных активов.
9. По итогам реализации погашается накопленная сумма текущей задолженности за период ликвидации и осуществляются выплаты по обязательствам. При этом требования кредиторов удовлетворяются в порядке очередности, установленной положениями ст.64 Гражданского кодекса РФ.
10. Конечным действием является оценка ликвидационной стоимости предприятия (бизнеса), приходящейся на долю