

## Содержание:

image not found or type unknown



## Введение

На данный момент в стране, как и в мире в целом, сформировалась особая отрасль - отрасль оценочных услуг. Причем в настоящее время опережающими темпами развивается отрасль оценки бизнеса, т. е. действующего предприятия.

Стоимость компании становится объектом стратегического управления. Сейчас у топ-менеджеров стало появляться понимание того, что в конечном итоге эффективность управления предприятием определяется не его ликвидностью или рентабельностью, не величиной прибыли, а увеличением "цены" бизнеса. Это значит, что грамотно управляемое предприятие со временем увеличивает свою стоимость, а, следовательно, величина стоимости не только предмет фискальных интересов государства, но и объект стратегического планирования, мониторинга и управления.

Управление стоимостью - это процесс непрерывной максимизации стоимости компании. Оно должно служить ориентиром для принятия решений на всех уровнях - от стратегических, на уровне совета директоров, до повседневных оперативных решений менеджеров низшего звена.

Отсюда, пожалуй, и вытекает сегодняшняя тенденция ужесточения требований к квалификации оценщиков бизнеса, к методологической и методической проработанности заключений по оценке бизнеса. Что в свою очередь требует разработки новых и усовершенствования уже существующих методик оценки бизнеса.

Решение теоретических проблем оценки капитала и имущества предприятия является актуальным не только для сугубо научных целей, но и для практики, поскольку от степени обоснованности суждений по этим вопросам во многом зависит полнота и объективность реализации материальных интересов отдельных субъектов имущественных отношений, а именно: собственников, покупателей, продавцов, инвесторов и др.

Целью данной работы - описание подходов и методов, используемых при оценке предприятий.

## **Традиционные подходы к цене предприятия**

Обязательным условием процедуры оценки бизнеса является получение наиболее точных результатов. Мера достигается в ходе выбора оптимального подхода, соответствующего для конкретной ситуации.

В соответствии с существующими стандартами она проводится по перечисленным ниже методам:

- **доходный** – установление стоимости бизнеса либо его некой доли осуществляется путем подсчета величины ожидаемой прибыли;
- **сравнительный** – сопоставление оцениваемого бизнеса с аналогичным, который реализован на рынке при равных условиях, конкуренции. Основные методы – нахождение аналогичной компании, анализ сделок и продаж, определение отраслевых коэффициентов;
- **затратный** — рассмотрение бизнеса производится с точки зрения понесенных в ходе осуществления производственной деятельности расходов.

Говоря о методах оценки необходимо хотя бы кратко остановиться на их основных характеристиках, тем более если учесть, что толкование их сути у отдельных авторов существенно различается.

При оценке активов в бухгалтерском учете, как правило, используется метод балансовой (книжной) стоимости. Понятие книжной стоимости, применяемое в международной учетной практике, аналогично понятию остаточной стоимости в отечественном бухгалтерском учете. Согласно рекомендаций GAAP и IAS чистая балансовая стоимость (ЧБС) предприятия определяется как:

ЧБС = активы - все виды износа - обязательства.

Книжная стоимость (КС) или остаточная стоимость (ОС) определяется как разность первоначальной стоимости основных средств и накопленной амортизации:

КС = стоимость основных средств - амортизация.

При определении чистой балансовой и книжной стоимости используются цены приобретения, которые не учитывают роста инфляции, вместе с тем они позволяют довольно точно определить затраты, понесенные предприятием.

Скорректированная балансовая стоимость (СБС) показывает нижнюю границу стоимости предприятия. При исчислении скорректированной балансовой стоимости активов учитывается сумма переоценки активов предприятия:

$СБС = \text{активы} - \text{износ} - \text{переоценка} - \text{обязательства}.$

При этом учетные методы в процессе проведения оценки предприятия не принимают во внимание прибыль, возможную к получению в будущем.

Восстановительная стоимость (ВС) определяется суммой затрат на приобретение аналогичных активов в текущий момент или закупку продукции, произведенной с использованием конкретного вида оборудования. В этом случае фиксируются только затраты, но не учитывается полезность объекта и возможные к получению доходы.

Необходимо отметить, что учетные методы оценки активов предприятия оторваны от результатов работы предприятия и могут применяться лишь для определения себестоимости и текущей стоимости активов.

Метод оценки по ликвидационной стоимости использует данные о текущей стоимости активов, определяя остаток капитала предприятия после реализации активов и полного расчета по долгам. При этом ликвидационная стоимость отличается от скорректированной балансовой стоимости на величину затрат по ликвидации. Ликвидационная оценка служит для определения минимальной стоимости предприятия в случае ликвидации.

Опираясь на оценку текущей стоимости активов, метод стоимости замещения определяет объем средств, необходимых для получения данного положения бизнеса.

Данный метод дает возможность оценить и величину нематериальных активов, учитывать организационные и управленческие расходы, но не отражает способности активов приносить доход.

Для определения возможностей активов приносить доход используются финансовые методы оценки, применяемые в планировании деятельности предприятия, принятии управленческих решений, а также для оценки будущей

стоимости капитала и доходности инвестиций.

При проведении оценки инвестиционных проектов за основу принимаются критерии временной стоимости денег и цены капитала. При этом ценой капитала считается стоимость денежного (финансового) капитала на финансовых рынках, а за цену капитала конкретного предприятия принимаются годовые расходы по обслуживанию привлеченных ресурсов.

Метод чистого приведенного эффекта основывается на подходе к повышению стоимости (ценности) предприятия.

При этом производится сравнение объема инвестиций с объемом дисконтированных чистых денежных поступлений за период инвестирования. Коэффициент дисконтирования устанавливается исходя из ежегодного процента возврата на инвестируемый капитал.

Сущность этого метода заключается в сопоставлении, приведении стоимости будущих поступлений от инвестированных средств к текущей их стоимости. Данный показатель имеет более высокую точность определения эффекта и нацелен на увеличение капитала предприятия, рост благосостояния акционеров.

Метод расчета внутренней нормы доходности - определяет ставку дисконта, при которой чистая текущая стоимость активов приравнивается к нулю. Внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return - IRR) имеет и иные названия в специальной литературе, например: внутренняя норма прибыли; внутренняя норма рентабельности; проверочный дисконт; доходность дисконтированных денежных поступлений; внутренний коэффициент рентабельности; внутренняя норма окупаемости инвестиций; внутренняя ставка отдачи.

Срок окупаемости инвестиций (Payback Period - PB). Встречаются и иные названия данного показателя: окупаемость; период окупаемости инвестиций; период окупаемости проекта; время окупаемости и др. Этот период определяется временем с начала эксплуатации объекта, необходимым для того, чтобы доходы от эксплуатации покрыли произведенные ранее капитальные затраты.

Срок окупаемости определяется в тот момент, когда показатель PI (индекс доходности) принимает значение, равное 1, т.е.  $PI = 1$ , а показатель NPV (чистого дисконтированного дохода) приобретает положительное значение,  $NPV = 0$ .

Индекс доходности (Prefitability Index - PI). Имеет и другие названия в современной литературе: рентабельность; рентабельность инвестиций; простая норма прибыли; индекс прибыльности; индекс выгодности инвестиций.

Как правило, методы определения рыночной стоимости основаны на принципе сравнения с аналогами. Например, метод рынка капитала основывается на принципе замещения по рыночным ценам акций, сходных с данным предприятием.

Сравнительный метод основывается на сравнении с аналогичными предприятиями (рейтинговый метод).

Важно иметь в виду, что рыночная стоимость является величиной субъективной, так как основывается на точке зрения оценщика - эксперта, и отражает сумму, которую можно получить на рынке при реализации объекта. Поэтому необходимо учитывать не только субъективные рыночные предпочтения, но и объективные возможности рынка, связанные с покупательной способностью потенциальных покупателей, а фактической стоимостью предприятия на конкретный момент времени следует считать текущую продажную цену, сформировавшуюся согласно рыночной конъюнктуре. Существующие имущественные методы определения стоимости активов предприятия опираются на бухгалтерский баланс предприятия, как надежную информационную базу, которая является более достоверным источником по сравнению с источниками информации, используемыми в финансовых и рыночных методах оценки. Наряду с этим, в последнее время стал применяться и иной подход - теория балансовых оценок, где присутствует разделение, как считают В. Ковалев и В. Патров, на: теорию объективных оценок (по себестоимости); теорию субъективных оценок (произвольность оценки в зависимости от условий определяемых субъектом) и теорию книжных оценок. Несмотря на многообразие методов оценки, учетные методы определения стоимости по затратам имеют наибольшую точность в определении исторической стоимости объекта, так как в качестве базы для оценки используются фактически понесенные предприятием расходы.

метод оценка предприятие

## **Методы оценки стоимости имущества в рамках доходного подхода**

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

Такой подход к оценке считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов. Инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, который позволит ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они ни принадлежали, производят один вид товарной продукции - деньги.

При дисконтировании выстраивается прогноз будущих доходов (в этой роли выступает поток денежных средств - cash-flow) на несколько периодов, затем они по отдельности приводятся к текущей стоимости по формулам сложного процента.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

Выбор модели денежного потока.

Определение длительности прогнозного периода.

Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

Расчет величины денежного потока для каждого года.

Определение ставки дисконта.

Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.

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

Внесение итоговых поправок.

Необходимость выбора денежного потока, на основе которого будет определена стоимость бизнеса, связана с разной степенью риска, присущего финансовым и

операционным потокам. В зависимости от цели оценки, поставленной в задании, в качестве предмета рассмотрения могут использоваться различные денежные потоки. Существует два основных вида денежных потоков:

- 1) бездолговой денежный поток;
- 2) денежный поток для собственного капитала.

Бездолговой денежный поток не учитывает суммы выплат процентов по кредиту и увеличение или уменьшение задолженности. Данный вид потока рассматривается с целью определения эффективности вложения капитала в целом. Полученные суммарные величины сопоставляются с полными инвестициями в бизнес, независимо от происхождения последних.

Денежный поток для собственного капитала принимает во внимание изменение (как рост, так и уменьшение) долгосрочной задолженности.

Согласно методу ДДП стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценщика является выработка прогноза денежного потока (на основе прогнозных отчетов о движении денежных средств) на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов).

Анализ валовой выручки и ее прогноз требуют детального рассмотрения учета целого ряда факторов, среди которых:

- номенклатура выпускаемой продукции;
- объемы производства и цены на продукцию;
- ретроспективные темпы роста предприятия;
- спрос на продукцию;
- имеющиеся производственные мощности;
- перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
- общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;

ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;

доля оцениваемого предприятия на рынке;

долгосрочные темпы роста в послепрогнозный период;

планы менеджеров данного предприятия.

Существуют два основных метода расчета величины потока денежных средств: косвенный и прямой. Косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.

С технической, т.е. математической, точки зрения ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчета будущих потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами - это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Существуют различные методики определения ставки дисконта, наиболее распространенными из которых являются:

для денежного потока для собственного капитала:

модель оценки капитальных активов;

метод кумулятивного построения;

для денежного потока для всего инвестированного капитала:

модель средневзвешенной стоимости капитала.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период используют тот или иной способ расчета стоимости в постпрогнозный период:



метод расчета по ликвидационной стоимости. Он применяется в том случае, если в послепрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов.

метод расчета по стоимости чистых активов. Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Данный метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы, но он не учитывает изменения в деятельности и ее эффективности.

по модели Гордона годовой доход послепрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта.

При применении в оценке метода ДДП необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, ожидаемую в будущем.

Предварительная величина стоимости бизнеса состоит из двух составляющих:

текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода;

текущего значения стоимости в послепрогнозный период.

После определения предварительной величины стоимости предприятия для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести ряд итоговых поправок:

если использовалась модель дисконтирования бездолгового инвестированного денежного потока, то чтобы получить стоимость капитала, необходимо из величины найденной стоимости вычесть величину долгосрочной задолженности.

поправка на величину стоимости нефункционирующих активов основывается на том, что при расчете стоимости учитываются активы предприятия, которые участвуют в производстве, получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока.

коррекция величины собственного оборотного капитала - это учет фактической величины собственного оборотного капитала. В модель дисконтированного денежного потока включается требуемая величина собственного оборотного капитала, привязанная к прогнозному уровню реализации (обычно она определяется по отраслевым нормам). Фактическая величина собственного оборотного капитала, которой располагает предприятие, может не совпадать с требуемой. Соответственно необходима коррекция.

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

Метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуаций, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы ее роста будут постоянными). Основное преимущество этого метода -- простота расчетов.

## **Заключение**

В завершении рассмотрения вопросов, касающихся возможностей и границ использования отдельных подходов при проведении оценок, отметим наиболее важные достоинства указанных выше методов.

На основе проведенного выше сравнения можно сделать вывод о том, что для оценки капитала предприятия, как основополагающей категории бизнеса, необходимо применять разносторонние подходы к оценке капитала предприятия в зависимости от целей, задач, информационных возможностей оценки.

Наконец, в заключение любопытно отметить, что в этом плане интересным представляется подход французской школы управления финансами предприятия, при котором производится исчисление трех основных видов стоимости активов предприятия: рыночной, текущей и действительной. При этом рыночная стоимость определяется как произведение текущей биржевой котировки акций предприятия на количество акций в уставном фонде. Текущая (математическая) стоимость определяется как разность суммы активов предприятия и суммы его долговых обязательств, т.е. как чистые активы или собственный капитал. Действительная стоимость рассчитывается путем капитализации предполагаемых доходов, при

этом учитывается и прошлое значение капитала, соответствующее нормальному функционированию предприятия, и отношение показателя курса акций к прибыли.

Каждый из подходов, применяемых в современной теории оценки, обладает как некоторыми преимуществами, так и определенными недостатками. В этой связи следует констатировать, что в современной теории оценок преобладают группировки методов оценки по формальным признакам, но недостаточное внимание уделяется методам оценки по временному признаку, который является важным критерием в определении изменений стоимости и цены объекта, находящегося в процессе перенесения своей стоимости на товар, т.е. функционирующего капитала.

Оценка капитала предприятия как один из компонентов комплексной оценки бизнеса, должна базироваться на определении исторической стоимости капитала, учете его текущей (рыночной) и оценке будущей стоимости капитала. При этом в качестве инструмента при проведении оценки необходимо применять не узконаправленные технические подходы биржевого анализа, а весь арсенал фундаментальных методов финансового анализа с учетом влияния факторов внутреннего и внешнего порядка, с определением временной стоимости капитала и изучением степени риска.

Вместе с тем, следует считать, что метод оценки денежных потоков, а не учетных доходов и прибыли, наиболее надежен в определении эффективности использования капитала. Это связано с тем, что различные предприятия, самостоятельно формируя учетную политику, могут либо занижать, либо завышать финансовый результат, отражаемый в отчетности. Реальный же денежный поток, получаемый предприятием от своей деятельности, не зависит от специфики ведения бухгалтерского учета на предприятии.

Видимо, именно эти методы следует считать более предпочтительными в использовании при оценке стоимости источников капитала, поскольку они ограничены жесткими рамками: во-первых - это временной аспект и во-вторых - потребители оценочной информации (предприятия и фискальные органы), что предопределяет основное требование, предъявляемое к оценке, производимой с использованием учетных методов, - это, прежде всего, точность.

## **Список использованной литературы**

1. Григорьев В., Островкин И. Оценка предприятий. Имущественный подход. М.: Дело, 2014. - 220с.
2. Ермолаев С.Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы. М.: Дело, 2013. - 132с.
3. Парамонов А.В. Методы оценки капитала // Менеджмент в России и за рубежом. - 2014. - №6. - С.35-43.
4. Финансовое управление компанией. / Под ред. Е.В. Кузнецовой. -- М.: Фонд Правовая культура, 2012. - 280с.
5. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М.: Финансы и статистика, 2015. - 354с.