

Министерство сельского хозяйства Российской Федерации

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Саратовский государственный аграрный университет
имени Н.И. Вавилова»**

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

**краткий курс лекций
для бакалавров IV курса**

**Направления подготовки
38.03.01 Экономика**

**Профили подготовки
Финансы и кредит**

Саратов 2016

Рецензенты:

Заслуженный экономист РФ, заведующий сектором регулирования рынка в АПК, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник ФГБНУ «ПНИИЭО АПК»

Л.Е. Белокопытова

Кандидат экономических наук, доцент кафедры «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»
ФГБОУ ВО Саратовский ГАУ

В.И. Андреев

Оценка стоимости бизнеса: краткий курс лекций для студентов IV курса направления подготовки 38.03.01 «Экономика» / И.В. Павленко // ФГБОУ ВО «Саратовский ГАУ». – Саратов, 2016. – 37 с.

ISBN ...

Краткий курс лекций по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса» составлен в соответствии с программой дисциплины и предназначен для студентов направления подготовки 38.03.01 «Экономика». Краткий курс лекций содержит теоретический материал по основным вопросам оценки бизнеса. Направлен на формирование у студентов знаний об основных методических подходах к оценке стоимости бизнеса, на применение этих знаний для понимания экономических процессов, происходящих в процессе осуществления производственно-хозяйственной деятельности, для решения экологических проблем. Материал ориентирован на вопросы профессиональной компетенции будущих экономистов предприятий АПК.

© Павленко И.В., 2016

© ФГБОУ ВО Саратовский ГАУ, 2016

Введение

Динамично развивающийся рынок купли-продажи предприятий, а также инвестирования диктует необходимость своевременного получения полноценных сведений об объекте купли-продажи еще на стадии принятия решения о заключении сделки. В этой связи с каждым годом возрастает интерес к вопросам оценки стоимости бизнеса.

Оценка бизнеса является одним из актуальных направлений оценочной деятельности. Она включает в себя не просто оценку совокупной стоимости активов предприятия, но и определение стоимости активов предприятия, но и определение стоимости отдельных направлений работы предприятия, оценку его ликвидности, анализ возможности реализации инновационных проектов, требующих привлечения внешних инвестиций.

В настоящее время отечественная практика оценки стоимости бизнеса в основном опирается на стандарты оценки (международные, федеральные и др.), но в тоже время на основе традиционных подходов оценки формируются новые методики, учитывающие современное состояние экономики, отраслевую принадлежность предприятий и др. Все это определяет необходимость изучения основ, отдельных методических подходов, конкретных методов и способов оценки стоимости бизнеса, что и является основной целью данного курса лекций.

Лекция 1

ОЦЕНКА БИЗНЕСА: ПРЕДМЕТ, ЦЕЛИ, ПОДХОДЫ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ

1.1. Сущность и основные цели оценочной деятельности

Динамично развивающийся рынок купли-продажи предприятий, а также инвестирования диктует необходимость своевременного получения полноценных сведений об объекте купли-продажи еще на стадии принятия решения о заключении сделки. В этой связи с каждым годом возрастает интерес к вопросам оценки стоимости как в целом предприятия, так и отдельных его составляющих (бизнес-линий, отдельных объектов имущества предприятия, миноритарных пакетов акций). Таким образом, оценка стоимости бизнеса включает в себя не просто оценку совокупной стоимости активов предприятия, но и определение стоимости отдельных направлений работы (бизнес-линий), оценку его ликвидности, анализ возможности реализации инновационных проектов, требующих привлечения внешних инвестиций.

Бизнес как объект предпринимательской деятельности, имеет ряд отличительных особенностей. Поскольку он обладает всеми признаками товара, то может быть объектом купли-продажи с учетом своей рыночной специфики, которая и определяет процедуру оценки.

1. Бизнес – это товар инвестиционный, т.е. товар, вложения в который осуществляются с целью отдачи в будущем.

2. Бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельно ее подсистемы и элементы.

3. Бизнес – это товар, потребность в котором зависит от процессов, происходящих как внутри самого товара, так и внешней среде.

4. Бизнес должен быть устойчивым, что стабилизирует общество и формирует необходимость участия государства не только в регулировании механизма купли-продажи бизнеса, но и в формировании рыночных цен на бизнес, в его оценке.

Процесс оценки стоимости бизнеса понимается неоднозначно:

- первое понимание сводится к традиционному сейчас в нашей стране пониманию оценки бизнеса как оценки фирмы в качестве юридического лица, при этом происходит отождествление оценки бизнеса фирм с оценкой имущества этих фирм;

- второе понимание (наиболее распространенной в мире) оценки бизнеса заключается в том, чтобы выяснить, сколько, стоит фирма, зарабатывающая те или иные доходы, а также права собственности, технологии, конкурентные преимущества, активы (материальные и нематериальные), которые дают возможность зарабатывать данные доходы.

Оценка стоимости бизнеса представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс исчисления величины стоимости объекта, в денежном выражении, с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Оценка бизнеса является функцией (деятельностью), которую в разных ситуациях часто приходится осуществлять в рыночной экономике. Ею необходимо заниматься и при оценке подлежащего продаже предприятия банкротства, и при определении того, на какую сумму нормально работающее ОАО имеет право выпустить новые акции (на сумму превышающую балансовую стоимость капитала), при исчислении цены, по которой любое ОАО или ЗАО должно выкупать акции выходящих из него акционеров (в т.ч. учредителей). Это может относиться также к обществам и товариществам с ограниченной ответственностью, если соответствующее предусмотрено уставом.

Цель оценки состоит в определении какого-либо вида оценочной стоимости, необходимой клиенту для принятия инвестиционного решения, заключения сделки, обоснование вариантов санации предприятий банкротов, подготовка к продаже приватизируемых предприятий, внесения изменений в финансовую отчетность и т.п.

Предмет оценки:

- 1) оценка фирм, основывающаяся на оценке их имущества;
- 2) оценка бизнеса (бизнес-линий), как совокупности прав собственности, технологий и активов, а также контрактов, включая лицензии на вид деятельности и на технологии,
- 3) обеспечивающих ожидаемые с некоторой вероятностью будущие доходы.

Объектом оценки является любая собственность, т.е. любое имущество в совокупности с пакетом связанных с ним прав. Согласно ст. 5 ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ», объектом оценки могут быть:

- ✓ отдельные материальные объекты (вещи);
- ✓ совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в т.ч. предприятия);
- ✓ право собственности и иные вещные права на имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в т.ч. предприятия);
- ✓ права требования обязательства (долги);
- ✓ работа, услуги, информация;
- ✓ иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РФ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Предмет оценки бизнеса (бизнес-линий):

- продуктовые линии или инвестиционные проекты;
- совокупность контрактов (или один контракт), обеспечивающих закупочные и сбытовые линии бизнеса (оценка имущественного интереса).

Субъектами оценки выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями, и потребители их услуг (заказчики).

Задачи оценки:

- оценить все бизнес-линии фирмы для того, чтобы суммой их стоимости (плюс стоимость нефункционирующих активов) охарактеризовать подлинную рыночную стоимость данной фирмы как действующего предприятия;
- проверить насколько объективны текущая рыночная котировка акций той или иной компании, а также текущий наблюдаемый на рынке тренд в изменении этой котировки;
- следить за рыночной стоимостью закрытых компаний (ЗАО – т.к. рынок объективно оценить их не в состоянии), и предприятий с недостаточно ликвидными акциями (ОАО) и подготавливать предложения по цене купли-продажи таких предприятий;
- оценить реальную ценность инвестиционного проекта, совпадающего с рассматриваемым бизнесом;
- установить ориентировочную обоснованную рыночную стоимость уставного (собственного) капитала предприятия, учрежденного для реализации планируемого инвестиционного проекта и имеющего для этого решающие конкурентные преимущества, но не приступившего к реализации оцениваемого проекта;
- использовать аудит компаний всех типов для предоставления их владельцам полной информации об истинном финансовом положении и перспективах предприятия.

1.2. Принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия)

Это:

- **принцип полезности** заключается в том, что чем больше предприятие способно удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость. Полезность бизнеса – это его способность приносить доход в данном месте и в течении данного периода времени;
- **принцип замещения**, заключается в том, что максимальная стоимость предприятия характеризуется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью;
- **принцип ожидания или предвидения**. Это определение текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием;

- **принцип вклада** заключается в том, что включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива;
- **принцип сбалансированности**, согласно которому максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства. Одним из важных моментов действия данного принципа служит соответствие размеров предприятия потребностям рынка;
- **принцип соответствия**. Суть данного принципа заключается в том, что предприятие, не отвечающее требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т.д., будет оценено ниже среднего;
- **принцип зависимости от внешней среды**. Стоимость предприятия, его имущества в значительной мере зависит от состояния внешней среды, степени политической и экономической стабильности в стране;
- **принцип наилучшего и наиболее эффективного использования**. Результатом анализа факторов стоимости и характеристик бизнеса является выбор варианта наилучшего и наиболее эффективного использования собственности, который юридически и технически осуществим, и обеспечивает собственнику максимальную стоимость оцениваемого имущества.

1.3. Стадии процесса оценки

Процесс оценки бизнеса представляет собой последовательность этапов, выполняемых специалистом-оценщиком для определения стоимости бизнеса. В соответствии с Постановлением Правительства РФ «Об утверждении стандартов оценки» оценка проводится в несколько этапов:

1. **Определение объекта оценки.** Объект оценки должен быть четко идентифицирован, т.е. должны быть определены его содержание, функции, составные части, границы, отделяющие его от других имущественных объектов. Так как структура предприятия обычно включает подразделения, которые могут располагаться на разных площадях и даже в разных регионах. Иногда под одной крышей могут находиться несколько предприятий, и тогда возникает проблема четкого разграничения территорий.
2. **Заключение договора об оценке с заказчиком.** Согласно ст. 10 ФЗ РФ от 29.07.1998 № 135 – ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» договор на проведение оценки заключается в простой письменной форме, в двух экземплярах и должен содержать:
 - объект оценки;
 - вид стоимости имущества (способ оценки);
 - размер денежного вознаграждения за проведение оценки;
 - сведения об обязательном страховании гражданской ответственности оценщика в соответствии с настоящим Федеральным законом;
 - наименование саморегулируемой организации оценщиков, членом которой является оценщик, и место нахождения этой организации, а также сведения об оценщике или оценщиках, которые будут проводить оценку, в том числе ФИО;
 - указание на стандарты оценочной деятельности, которые будут применяться при проведении оценки.
3. **Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки.** Оценщик изучает количественные и качественные характеристики объекта оценки, собирает информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки, теми подходами и методами, которые на основании суждения оценщика должны быть применены при проведении оценки, в том числе:
 - информацию о политических, экономических, социальных, экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость объекта оценки;

- информацию о спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки, включая информацию о факторах, влияющих на спрос и предложение, количественных и качественных характеристиках данных факторов;
- информацию об объекте оценки, включая правоустанавливающие документы, сведения об обременениях, связанные с объектом оценки; информацию о физических свойствах объекта оценки, его технических и эксплуатационных характеристиках, износе и устареваниях, прошлых и ожидаемых доходах и затратах; данные бухгалтерского учета и отчетности, относящиеся к объекту оценки, а также иную информацию, существенную для определения стоимости объекта оценки.

4. **Анализ рынка, на котором представлен объект оценки.** Оценочные работы имеют конечной целью расчет и обоснование рыночной стоимости имущественного комплекса на определенную дату. Стоимость предприятия подвержена влиянию инфляции. Кроме того, возможны какие-то частные, локальные события, которые могут привести к резкому изменению стоимости данного объекта. Например, прокладка новых автомобильных дорог вблизи предприятия вызывает, как правило, значительное повышение его стоимости. Кроме того оценка стоимости имущества может производиться не на одну, а несколько дат, например, если процесс продажи имущества произойдет не одновременно, а займет, какой-то период времени.

5. **Выбор метода (методов) оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов.**

Традиционно в практике оценки выделяются три подхода, каждый из которых оперирует собственным набором методов:

- *Доходный подход* – применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы (метод капитализации, метод дисконтирования);
- *Сравнительный подход* – применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов (метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов);
- *Затратный подход* – применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства (метод стоимости чистых активов; метод ликвидационной стоимости).

6. **Обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки.** Метод и методы оценки всегда должны быть указаны в *Отчете об оценке в Сертификате оценки*. Во многих случаях, когда оценка требуется для целей определения залогового обеспечения кредита, хорошей практикой является включение в отчет расчетов, на основе которых оценщик получил мнение о стоимости. В отчете должны быть перечислены и объяснены все допущения, на основе которых получено данное мнение. Чем более сложной является оценка, тем большее внимание следует уделять тому, что клиент правильно понял логику мнения оценщика. Это достигается представлением четкого, ясного, без лишних деталей отчета, соответствующего требованиям Европейских Стандартов Оценки.

7. **Составление и передача заказчику отчета об оценке.** В отчете в обязательном порядке указываются дата проведения оценки, порядковый номер Отчета, используемые стандарты оценки, цели и задачи проведения оценки, точное описание объекта оценки, последовательность определения стоимости объекта и его итоговая величина, а также ограничения и пределы применения полученного результата. Кроме того приводятся иные сведения, необходимые для полного и недвусмысленного толкования результатов проведения оценки. Отчет должен быть пронумерован постранично, прошит, подписан оценщиком или оценщиками, которые провели оценку, а также скреплен личной печатью оценщика или печатью

юридического лица, с которым оценщик или оценщики заключили трудовой договор.

1.4. Виды стоимости, применяемые в оценке бизнеса

Рассмотрим основные виды стоимости, применяемые в процессе оценке предприятия.

Экономическая стоимость - свойство любого актива обеспечивать владельцу этого актива поток денежных средств за счет прибыли от обычной деятельности или в результате реализации этого актива в будущем. Для экономической стоимости определяющим будут ожидания участвующих в сделке сторон относительно будущих денежных потоков, которые и влияют на цену сделок на свободном рынке. Поэтому, экономическая стоимость определяет выбор инвестиционных проектов по оценке их денежных потоков.

Балансовая стоимость активов и обязательств – это отражаемая в балансовом отчете стоимость, величина и изменение которой определяется принципами бухгалтерского учета.

Рыночная стоимость – это цена не обремененных обязательствами активов предприятия в случае продажи на организованном рынке (фондовые биржи, товарные биржи и т.д.) или в результате переговоров при невозможности принуждения сторон. Истинная рыночная стоимость может быть определена лишь при совершении сделки. Объективная рыночная стоимость должна учитывать множество сделок с однотипными активами в определенном диапазоне времени.

Ликвидационная стоимость – это стоимость реализации активов предприятия в случае банкротства. При определении ликвидационной стоимости делается допущение о том, что продажа имущества осуществляется в сроки слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости. Поэтому временные ограничения и оказываемое давление вносят в оценку стоимости значительные искажения. Продающая сторона вынуждена совершать сделку на невыгодных для себя условиях.

Разделительная стоимость предприятия – это стоимость реализации активов предприятия, состоящего из нескольких подразделений при раздельной продаже этих подразделений.

Восстановительная стоимость – это стоимость затрат на замену изношенных основных фондов аналогичными активами. Определение восстановительной стоимости преимущественно является результатом инженерных расчетов.

Залоговая стоимость – это максимальная стоимость кредита, которую можно получить, предоставив данные активы в качестве обеспечения кредита. Кредиторы обычно устанавливают стоимость обеспечения кредита существенно ниже рыночной стоимости активов, руководствуясь своими субъективными суждениями.

Вмененная стоимость – используется фискальными государственными органами для определения налога на собственность. Этим применение вмененной стоимости и ограничивается.

Страховая стоимость – стоимость собственности, определяемая положениями страхового контракта или полиса.

Стоимость действующего предприятия. Действующее предприятие – это «живой» организм, состоящий из инвестиций, операционной деятельности и их финансирования. Стоимость действующего предприятия применяется в анализе денежных потоков предприятия. Значение денежных потоков на конец анализируемого периода показывает оценку дальнейших перспектив предприятия.

Акционерная стоимость определяется прибылью предприятия, приходящейся на обыкновенные акции, и отражает постепенное увеличение экономической стоимости предприятия. Следует отметить тесную связь акционерной стоимости с выбором альтернатив инвестирования и рыночными ожиданиями.

Кадастровая стоимость – применяется в отношении оценки стоимости земельных участков, определяется оценщиком, в частности для целей налогообложения, в соответствии с законодательством, регулирующем проведение кадастровой оценки.

В ситуации, когда по разным причинам рассматриваемые активы не имеют рыночной стоимости, используется *оценочная стоимость*, которая устанавливается независимым

экспертом (крупные сделки: продажа коммерческой недвижимости или жилого фонда). Разные экспертные оценки редко дают один и тот же результат. Поэтому целесообразно применять диапазон оценок. Достоверность оценки зависит от качества экспертизы и наличия информации по аналогичным сделкам.

1.5. Правовые основы оценки бизнеса (предприятия)

Перечень нормативно-правовых актов, применяемых при оценке бизнеса:

- Блок - Нормативно-правовые акты, регулирующие оценочную деятельность:
 - ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.1998 №135-ФЗ (в ред. от 18.07.2009 № 181 – ФЗ);
 - Международные стандарты оценки;
 - Федеральные стандарты оценки;
 - Стандарты Российского общества оценщиков.
- Блок – Нормативно-правовые акты, регулирующие специализированные вопросы оценки бизнеса:
 - Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
 - Федеральный закон от 08.02.1998 № 14 – ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
 - Федеральный закон от 08.01.1998 № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

Рассмотрим область применения перечисленных нормативных актов.

1. ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в РФ» от 29.07.1998 №135-ФЗ (в ред. от 18.07.2009 № 181 – ФЗ). Данный закон основан в первую очередь на Конституции РФ, а также базируется на Гражданском кодексе РФ и зарубежном опыте регулирования оценочной деятельности. Закон содержит четыре главы: «Общие положения», «Основания для осуществления оценочной деятельности и условия ее осуществления»; «Регулирование оценочной деятельности», «Заключительные положения».

2. Международные стандарты оценки (МСО) представляют собой универсальные стандарты оценочной деятельности, обобщающие опыт специалистов различных стран. Они призваны унифицировать оценочную деятельность. Однако универсальность стандартов не позволяет учитывать национальные особенности. Данные стандарты были разработаны Международным комитетом по стандартам оценки имущества (МКСОИ). Первая редакция Международных стандартов оценки была опубликована в 1985г. Каждый стандарт соответствует некоторому классу ситуаций, относящихся к процессу оценки, и содержит следующие разделы:

- Введение;
- Область применения;
- Определение;
- Взаимосвязь со Стандартами бухгалтерского учета;
- Формулировка Стандарта;
- Замечания;
- Требования, предъявляемые к структуре отчета;
- Условия отступления от Стандарта;
- Дата вступления в силу.

МСО включают в себя:

- Общие понятия и принципы оценки;
- МСО 1 «Рыночная стоимость как база оценки»;
- МСО 2 «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости»;
- МСО 3 «Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации

МКСОИ;

➤ МСО 4 «Оценка ссудного обеспечения, залога и обеспечения долговых обязательств МКСОИ».

3. Федеральные стандарты оценки разрабатываются Национальным советом с учетом международных стандартов оценки. Разработанные федеральные стандарты оценки направляются Национальным советом для утверждения в уполномоченный федеральный орган, осуществляющий функции по нормативно-правовому регулированию оценочной деятельности, который в срок не позднее чем через шестьдесят рабочих дней со дня получения федеральных стандартов оценки обязан утвердить их или выдать мотивированный отказ в письменной форме.

С учетом международных стандартов оценки в России разработаны следующие федеральные стандарты оценки, являющиеся обязательными к применению при осуществлении оценочной деятельности:

❖ ФСО 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», утв. Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256 – определяет общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки, применяемые при осуществлении оценочной деятельности;

❖ ФСО 2 «Цель оценки и виды стоимости», утв. Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №255 – раскрывает цель оценки, предполагаемое использование результат оценки, а также определение рыночной стоимости и видов стоимости, отличных от рыночной.

❖ ФСО 3 «Требования к отчету об оценке», утв. Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №254 – устанавливает требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете, а также к описанию в отчете применяемой методологии и расчетам.

4. Стандарты Российского общества оценщиков разрабатываются и утверждаются саморегулируемой организацией оценщиков и не могут противоречить федеральным стандартам оценки. Например:

- СТО РОО 21-01-98 Оценка недвижимости;
- СТО РОО 23-02-96 Оценка лесных ресурсов и лесных земель;
- СТО РОО 26-01-96 Оценка нематериальных активов;
- СТО РОО 27-01-99 Кодекс профессиональной этики членов РОО. И т.д.

5. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Данный закон определяет порядок привлечения независимых оценщиков для:

- Оценки имущества, вносимого в оплату при учреждении общества, если номинальная стоимость приобретаемых таким образом акций и иных ценных бумаг общества составляет более 200 МРОТ;
- Определение рыночной стоимости имущества акционерного общества.

6. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14 – ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью». Закон определяет порядок привлечения независимых оценщиков для оценки вклада в уставный капитал общества в случае, если его номинальная стоимость, оплачиваемая неденежным вкладом, составляет более 200 МРОТ.

7. Федеральный закон от 08.01.1998 № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)». Указанный закон регулирует порядок инвентаризации и оценки имущества должника в ходе конкурсного производства, определяет порядок привлечения оценщиков и иных специалистов для оценки.

Вопросы для самоконтроля

1. Для чего необходима оценка бизнеса?
2. Укажите различия между понятиями «рыночная стоимость» и «ликвидационная стоимость».
3. Перечислите основные принципы оценки стоимости бизнеса.
4. Как вы понимаете суть принципа ожидания или предвидения.
5. Какие основные моменты должны раскрываться в договоре об оценке с заказчиком?
6. Какие вы знаете подходы и методы к оценке бизнеса?

7. Виды стоимости, применяемые в оценке бизнеса?
8. Что понимается под стоимостью действующего предприятия?
9. Какие нормативно-правовые акты регулируют оценочную деятельность?
10. Роль международных стандартов в оценке российского бизнеса?

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации (части первая, вторая и третья) (в ред. Федеральный закон от 11 февраля 2013 г. N 8-ФЗ).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31 июля 1998 г. N 146-ФЗ (в ред. Федеральный закон от 30 декабря 2012 г. N 294-ФЗ).
3. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
4. Федеральный закон от 30.12.2008 N 307-ФЗ «Об аудиторской деятельности».
5. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
6. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14 – ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
7. Федеральный закон от 08.01.1998 № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
8. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
9. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
10. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

1. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012.- 444 с.
2. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
4. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
5. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Лекция 2.

ФИНАНСОВАЯ (БУХГАЛТЕРСКАЯ) ОТЧЕТНОСТЬ – ИНФОРМАЦИОННАЯ БАЗА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

2.1. Сбор информации для проведения оценки стоимости бизнеса (предприятия)

Требования к информации, необходимой для оценки бизнеса, формируются в начальной стадии процесса оценки. Вся информация может быть разделена на:

- **внешнюю** – характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли, экономики в целом;
- **внутреннюю** – дает представление о деятельности оцениваемого предприятия.

Внешняя информация должна оперировать макроэкономическими и отраслевыми показателями.

Макроэкономические данные – информация о том, как сказывается или скажется на деятельности предприятия изменение макроэкономической ситуации; она характеризует инвестиционный климат в стране. Это:

- стадии экономического цикла;
- экономическая и политическая стабильность;
- социальные факторы: занятость и уровень жизни населения;
- процентные ставки и их динамика;
- налоговое законодательство и тенденции его изменения;
- риски.

Источники макроэкономической информации:

- программы правительства и прогнозы;
- периодическая экономическая печать;
- аналитические обзоры информационных агентств;
- данные Федеральной службы государственной статистики;
- законодательство РФ.

Отраслевые данные – информация об отрасли, в которой функционирует предприятие; рынки сбыта, характеристика конкурентов.

Источники отраслевой информации:

- данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия;
- данные Федеральной службы государственной статистики;
- отраслевые информационные издания;
- периодическая экономическая печать;
- бизнес-план;
- личные контакты;
- фирмы дилеры (распространители);
- таможенное управление.

Внутренняя информация включает:

- ретроспективные данные об истории компании;
- описание и анализ маркетинговой стратегии предприятия (жизненный цикл товаров, объемы продаж, себестоимость реализованной продукции, цены);
- характеристику поставщиков;
- производственные мощности;
- рабочий и управленческий персонал и заработную плату;
- данные бухгалтерского учета и др.

Цели работы оценщика по сбору информации:

- ✓ анализ истории компании для определения будущих тенденций;
- ✓ прогнозирование объема продаж, денежных потоков, прибыли;
- ✓ корректировка и анализ финансовой документации.

2.2. Виды отчётности предприятия

Отчётность организации можно подразделить на бухгалтерскую (финансовую), оперативную, статистическую и налоговую.

Оперативная отчётность содержит различные сведения о деятельности организации (об объёмах продаж, о запасах материалов, о движении денежных средств и т.п.) за короткие промежутки времени (сутки, пятидневку, декаду). Правила ее составления и предоставления определяются каждой организацией самостоятельно. Показатели оперативной отчётности выражаются разными измерителями (стоимостными, натуральными, трудовыми) и формируются преимущественно на основе данных первичных бухгалтерских документов и оперативных сведений, которые могут и не иметь документального подтверждения (переданы по электронной почте, по телефону и т.п.).

Пользователями оперативной отчётности могут быть только работники организации.

Статистическая отчётность содержит сведения об отдельных составляющих финансово-хозяйственной деятельности организации (объёмы производства и реализации продукции (работ, услуг), инвестиции, финансовое состояние организации, численность работников и их заработная плата и т.п.). Правила ее составления и представления определяются Государственным комитетом по статистике Российской Федерации. Статистические показатели выражаются разными измерителями. Они интегрируют информацию статистического, бухгалтерского и оперативного учёта.

Статистическая отчётность представляется территориальному органу государственной статистики Российской Федерации по месту регистрации организации и служит источником получения соответствующих данных по всему народному хозяйству.

Налоговая отчётность содержит сведения, необходимые для начисления налогов, и данные об уплаченных налогах. Правила ее составления и представления определяются Министерством Российской Федерации по налогам и сборам. Показатели налоговой отчётности выражаются только стоимостными измерителями. Налоговая отчётность может быть составлена на основе данных бухгалтерского учёта, приведенных в соответствие с налоговым законодательством, или на основе отдельно организованного налогового учёта.

Налоговая отчётность представляется налоговой инспекции Министерства Российской Федерации по налогам и сборам по месту регистрации организации.

Бухгалтерская (финансовая) отчётность содержит сведения о состоянии имущества организации и источников его формирования на отчётную дату, а также о результатах финансово-хозяйственной деятельности за отчётный период. Правила ее составления и представления определяются Федеральным законом «О бухгалтерском учёте» и нормативными актами Министерства финансов Российской Федерации и являются обязательными для всех организаций. Показатели бухгалтерской (финансовой) отчётности выражаются только стоимостными измерителями, что позволяет их сравнивать и составлять сводные, а также консолидированные отчёты.

2.3. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: значение, функции и роль

В текущем бухгалтерском учёте непрерывно регистрируются сведения о каждой хозяйственной операции, происходящей в организации. Информация, накопленная в учётных регистрах за определенный период времени, обобщается и представляется в компактной форме, удобной для восприятия и понимания людьми, принимающими управленческие решения или оценивающими деятельность организации. Такой формой и служит бухгалтерская отчётность.

Бухгалтерская отчётность – единая система показателей, отражающих состояние имущества организации и источников его формирования на отчётную дату, а также результаты финансово-хозяйственной деятельности организации за отчётный период.

Отчётная дата – дата, по состоянию на которую организация должна составлять бухгалтерскую отчётность.

Отчётный период – период, за который организация должна составлять бухгалтерскую отчётность.

Отчетным периодом для годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности (отчетным годом) является календарный год - с 1 января по 31 декабря включительно, за исключением случаев создания, реорганизации и ликвидации юридического лица. Первым отчетным годом является период с даты государственной регистрации экономического субъекта по 31 декабря того же календарного года включительно, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом и (или) федеральными стандартами. В случае, если государственная регистрация экономического субъекта, за исключением кредитной организации, произведена после 30 сентября, первым отчетным годом является, если иное не установлено экономическим субъектом, период с даты государственной регистрации по 31 декабря календарного года, следующего за годом его государственной регистрации, включительно.

Цель бухгалтерской отчётности – обобщение учётных данных за определенное время и представление их в наглядной форме заинтересованным пользователям. Однако в полной мере выполнять эти функции она может лишь в том случае, если отвечает основным качественным характеристикам: достоверности, полноте, существенности, нейтральности и т.п.

Отличительная черта бухгалтерской (финансовой) отчётности – наличие взаимосвязи показателей, отраженных в разных отчётных формах, с показателями бухгалтерского баланса. Бухгалтерский баланс составляет основу бухгалтерской (финансовой) отчётности. Другие отчёты предназначены дополнять и пояснять его данные.

Бухгалтерская (финансовая) отчётность доступна и внутренним, и внешним заинтересованным пользователям.

В зависимости от периодичности бухгалтерская отчётность подразделяется на **на годовую** и **промежуточную** (текущую, периодическую).

Годовая бухгалтерская отчётность составляется за отчётный год. Она содержит наиболее полный комплекс показателей, характеризующих финансово-хозяйственную деятельность организации.

Промежуточная (текущая, периодическая) бухгалтерская отчётность составляется за месяц или квартал нарастающим итогом и содержит, как правило, меньше показателей, чем годовая.

Квартальная бухгалтерская отчётность, как и годовая, является обязательной для предъявления внешним пользователям. Другие виды промежуточной отчётности составляются по усмотрению организации для внутреннего пользования.

В зависимости от степени обобщения информации различают первичную (собственную), сводную и консолидированную бухгалтерскую отчётность.

Первичная (собственная) бухгалтерская отчётность – бухгалтерская отчётность одной организации, которая представляет собой самостоятельное юридическое лицо.

Сводная бухгалтерская отчётность – бухгалтерская отчётность одной организации как юридического лица, но имеющей филиалы, представительства и иные структурные подразделения. Составляется такая отчётность построчным суммированием отчётных данных головной организации и всех подразделений, выделенных на отдельные балансы.

Консолидированная бухгалтерская отчётность – бухгалтерская отчётность группы взаимосвязанных организаций, каждая из которых является самостоятельным юридическим лицом. Составляется такая отчётность на основе первичной бухгалтерской отчётности организаций, входящих в группу, путём обобщения соответствующих данных по определенным правилам.

2.4. Состав годовой бухгалтерской отчетности

Начиная с отчета за 2011г. организации составляют бухгалтерскую отчетность по формам, утвержденным Приказом Минфина России от 02.07.2010 N 66н "О формах бухгалтерской отчетности организаций". А с 2013г. вступил в силу **федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете"** в соответствии с которым, годовая бухгалтерская отчетность

составляется нарастающим итогом в целом за календарный год (с 1 января по 31 декабря включительно) и состоит из следующих форм:

- бухгалтерский баланс;
 - отчет о финансовых результатах;
- приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах:*
- отчет об изменениях капитала;
 - отчет о движении денежных средств;
 - пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках;
 - отчет о целевом использовании полученных средств.

Аналитические возможности форм бухгалтерской отчетности можно кратко охарактеризовать следующим образом.

1. Бухгалтерский баланс – является основой для оценки структуры и динамики имущества и источников его формирования, а также анализа рискованности организации, поскольку позволяет оценить степень ликвидности, платежеспособности и финансовой устойчивости.

2. Отчет о прибылях и убытках – информационная основа для анализа эффективности организации, в частности она позволяет оценить структуру, качество и динамику прибыли организации, рентабельность продаж и конкурентоспособность продукции, выпускаемой организацией.

3. Отчет об изменениях капитала – позволяет анализировать собственный капитал организации, причины его изменения, факторы увеличения и уменьшения уставного капитала хозяйственных обществ. Данная форма содержит также очень существенную информацию о чистых активах организации, что позволяет анализировать их величину и соотношение с уставным капиталом организации.

4. Отчет о движении денежных средств – дает информацию для анализа движения денежных потоков, их структуры; соотношения поступлений денежных средств и выручки от реализации продукции, фиксируемой в Отчете о прибылях и убытках. На основании Отчета о движении денежных средств можно оценить результат по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности. Кроме этого данная форма содержит информацию о платежах в бюджет, что позволяет анализировать налоговую нагрузку.

5. Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о финансовых результатах – содержит информацию, позволяющую анализировать более тщательно активы и ресурсы организации: внеоборотные активы – их состав, структуру, движение и состояние; расходы организации по элементам, контролируемость расходов, а также производительность и уровень оплаты труда.

1.5. Корректировка финансовой отчетности в целях оценки бизнеса

Бухгалтерский баланс содержит информацию о финансовом состоянии и результатах деятельности предприятия на определенный момент времени. Уже на следующий день показатели баланса изменятся. Руководство предприятия заинтересовано в придании балансу как можно более убедительного вида с помощью ряда приемов.

В последние несколько недель отчетного периода предприятие пытается отсрочить платежи поставщикам. Но уже в первые дни нового финансового года денежные средства начнут убывать, вознаграждая кредиторов за терпение.

Бухгалтерия всегда работает «с запасом». В учетных журналах всегда можно найти какие-нибудь затраты, способные уменьшить показатели прибыли. Можно списать чуть больше запасов, внеоборотных активов, безденежных долгов или несколько завысить переоценку запасов. Потерять кукуую-то часть прибыли всегда легче, чем нарастить.

Правила и инструкции, касающиеся финансовой отчетности, не всегда четки и однозначны. Отдельные формулировки оставляют простор для «творческой интерпретации» при подготовке финансовой отчетности.

Правила финансового учета требуют отражения всех операций по первоначальной стоимости. Бухгалтерский баланс отражает активы и обязательства, приобретенные или взятые на себя предприятием в различное время. Поэтому затраты на приобретение активов, указанные

в балансе, могут и не отражать текущей экономической стоимости этих активов. Колебания валютных курсов также могут исказить данные баланса, если у предприятия есть активы и пассивы в иностранной валюте.

Из всего вышесказанного следует, что в оценке предприятия не стоит целиком полагаться на финансовую отчетность. Корректировки финансовых отчетов проводятся для показателей, которые имеют прямое отношение к процессу оценки.

Основные направления корректировок:

- исключение из баланса всех материальных и нематериальных активов, не связанных с основной деятельностью предприятий-аналогов. Корректируется также стоимость основных средств;
- корректируется стоимость материальных активов по рыночной стоимости, долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, дебиторская и кредиторская задолженности в соответствии с их реальным состоянием на дату оценки (т.е. все балансовые показатели учитываются по рыночной стоимости на дату оценки, а не по балансовой);
- из прибылей и убытков исключаются статьи, не связанные с основной деятельностью или искажающие результаты сравнения с предприятиями аналогами (т.е. единовременные доходы и расходы, личные доходы и расходы владельцев предприятия и их родственников);
- корректируются выплаченные проценты по ссудам, заработная плата владельцев в целях оценки приравнивается к среднеотраслевой, увеличивается прибыль на величину избыточных расходов.

При проведении сравнения с предприятиями-аналогами поправки могут рассчитываться как в процентах, так и в стоимостных показателях.

Процентные поправки вносятся путем умножения единицы сравнения (например, финансовых показателей: доля основных средств в активах, коэффициент абсолютной ликвидности, коэффициент заемных средств, фондоотдача, рентабельность продаж и т.д.) на коэффициент, отражающий степень различий в характеристиках объекта-аналога и оцениваемого объекта. Если оцениваемый объект лучше сопоставимого аналога, то к его цене вносится повышающий коэффициент, если хуже – понижающий.

Стоимостные поправки предполагают изменение стоимости единицы сравнения на определенную величину, в зависимости от специфики оцениваемого предприятия.

Вопросы для самоконтроля

1. Основные источники информации для проведения оценки бизнеса
2. Что в себя включает внутренняя информация?
3. Виды отчетности предприятия.
4. Какие формы отчетов включает в себя бухгалтерская (финансовая) отчетность?
5. Чем первичная отчетность отличается от сводной?
6. Какую информацию можно почерпнуть из отчета о движении денежных средств?
7. Корректировка бухгалтерской отчетности в целях оценки бизнеса: цели и задачи.
8. Основные направления корректировок.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

1. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
2. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34н (в ред. приказа Минфина РФ от 25.10.2010 № 132н).
3. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек.

- УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
4. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
 5. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

1. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012.- 444 с.
2. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
4. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
5. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Лекция 3.

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

3.1. Основные понятия финансовой математики

В широком смысле финансовая математика – это любые финансовые вычисления для достижения какой-либо цели. Речь идет, прежде всего, об аппарате и методах расчетов, необходимых при финансовых операциях, когда оговариваются значения трех параметров: стоимостные характеристики (размеры платежей, кредитов, долговых обязательств), временные данные (даты и сроки выплат, отсрочки платежей, продолжительность льготных периодов), специальные элементы (проценты и учетные ставки). Все эти параметры равноправны, игнорирование какого-либо одного из них может привести к нежелательным финансовым последствиям для одной из участвующих сторон.

Между различными видами параметров существуют функциональные зависимости. Изучение этих зависимостей и разработка на их основе методов решения финансовых задач – важнейшее направление деятельности специалистов в области финансов.

При оценке стоимости бизнеса доходным подходом важным является определение величины денежного потока, которая будет использоваться в качестве расчетной базы при оценке стоимости имущества.

Денежный поток представляет собой денежные поступления от эксплуатации капитала, генерируемые в течение ряда временных периодов. Элементами денежного потока могут выступать:

- капитальные вложения;
- полезные экономические результаты (например валовой доход);
- валовые издержки и т.п.

Чистый денежный поток представляет разницу между поступлением и оттоком денежных средств при эксплуатации того или иного вида имущества. Величина чистого денежного потока отражает «сухой денежный остаток», который остается у фирмы после осуществления всех обязательств (включая обязательства перед государством по уплате налогов) и образует приращение стоимости фирмы.

Чистый денежный поток нельзя приравнивать к показателю чистого дохода, так как представленный в отчетах финансовых результатах размер прибыли чаще всего имеет незначительное отношение к движению денежных средств. Расчет прибыли основан на принципах бухгалтерского учета (определения разницы между бухгалтерскими доходами и учетными затратами), в то время как денежный поток представляет собой то количество денег, которые компания зарабатывает в результате проведения деловых операций.

Как правило, при расчете денежных потоков за определенный интервал времени может наблюдаться либо превышение поступлений, либо платежей. Если платежи превышают поступления – денежный поток считается отрицательным. Если поступления превышают платежи – положительным.

Расчет будущей стоимости денежного потока или инвестирования различного рода активы капитала связан с необходимостью учета будущих выгод. При отчуждении капитала (денежных средств) его владелец получает доход в виде процентов, начисляемых по определенному алгоритму в течение определенного промежутка времени.

Проценты – это доход от предоставления капитала в долг.

Процентная ставка – это величина, которая характеризует интенсивность начисления процентов (10% годовых).

Исходную инвестированную сумму будем называть **первоначальной суммой**.

Наращенная сумма – это первоначальная сумма плюс проценты.

Коэффициент наращивания (показывает во сколько раз выросла первоначальная сумма) – это отношение наращенной суммы к первоначальной.

Период начисления – это промежуток времени за который исчисляются проценты.

Интервал начисления – это минимальный промежуток времени, по прошествии которого происходит начисление процентов. (Например, первоначальная сумма может быть инвестирована на 2 года (период начисления), а проценты на нее будут начисляться каждый квартал (интервал начисления)).

3.2. Формулы наращивания. Простые и сложные проценты

Проценты могут начисляться двумя способами:

- а) предварительный способ: проценты начисляются в начале каждого интервала начисления (по учетной ставке);
- б) проценты начисляются в конце каждого интервала начисления (процентная ставка называется ссудным процентом).

Кроме этого существуют две основные схемы начисления процентов за фиксированные в договоре интервалы времени:

- схема простых процентов;
- схема сложных процентов.

В обоих способах начисления процентов *процентные ставки* могут быть либо *простыми* (в течение всего периода начисления применяются к первоначальной сумме), либо *сложными* (в каждом интервале начисления применяются к текущей наращенной сумме).

1. Схема простых процентов предполагает неизменность величины, с которой происходит начисление.

Пример. Необходимо оценить величину капитала полученного при начислении простых процентов по ставке 25% годовых в течение трех лет.

Сумма первоначального капитала (вклада): 20000 руб.

Начисление процентов 1-й год: $20000 * 0,25 = 5000$ руб.

Начисление процентов 2-й год: $20000 * 0,25 = 5000$ руб.

Начисление процентов 3-й год: $20000 * 0,25 = 5000$ руб.

ИТОГО: 15000 руб.

Общая величина капитала через три года, с учетом накопления процентов: $20000 + 15000 = 35000$ руб.

Формула наращивания простыми процентами будет выглядеть следующим образом:

- а) если капитал инвестируется на целое число лет:

$$FV = PV * (1 + r * n),$$

PV- величина исходного (инвестируемого капитала);

r - величина годовой процентной ставки (требуемая доходность);

n - время инвестирования капитала (в годах).

$(1 + r * n)$ - множитель наращивания или коэффициент наращивания простых процентов;

- б) если капитал инвестируется на неполное число лет:

$$FV = PV \left(1 + r * n \frac{t}{T} \right),$$

t - продолжительность финансовой операции в днях;

T - количество дней в году.

2. Схема сложных процентов предполагает увеличение величины, с которой начисляются проценты, на сумму начисленных ранее процентных платежей.

Например, если бы нам нужно было вложить в банк 1000 тыс. руб., который выплачивает 20 % годовых, то мы рассчитали бы следующие показатели доходности:

за первый год: $1000 * (1 + 20\%) = 1000 * 1,2 = 1200$ тыс. руб.;

за второй год $1200 * (1 + 20\%) = 1200 * 1,2 = 1440$ тыс. руб.;

за третий год $1440 * (1 + 20\%) = 1440 * 1,2 = 1728$ тыс. руб.

Это можно записать и таким образом:

$$1000 * 1,2 * 1,2 * 1,2 = 1000 * 1,2 = 1728$$

Данный пример показывает методику определения стоимости инвестиций при использовании сложных процентов. Сумма годовых процентов каждый год возрастает, поэтому имеем доход как с первоначального капитала, так и с процентов, полученных за предыдущие годы.

Поэтому для определения стоимости, которую будут иметь инвестиции через несколько лет, при использовании сложных процентов применяют следующую формулу:

$$FV = PV * (1 + r)^n,$$

FV - будущая стоимость инвестиций через n лет;

PV – первоначальная сумма инвестиций;

r – ставка процентов в виде десятичной дроби;

n – число лет в расчетном периоде.

Если проценты по инвестициям начисляются несколько раз в год по ставке сложных процентов, то формула для определения будущей стоимости вклада имеет вид:

$$FV = PV * (1 + r / m)^{nm},$$

где m – число периодов начисления процентов в году.

Допустим, что в приведенном примере проценты начисляются ежеквартально (m = 4, n = 3). Тогда будущая стоимость вклада через три года составит:

$$FV = 1000 * (1 + 0,2 / 4)^{12} = 1000 * 1,79585 = 1795,85 \text{ тыс. руб.}$$

3.3. Общая характеристика доходного подхода

Доходный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости предприятия (бизнеса), основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. В основе доходного подхода лежит принцип ожидания, который гласит: любой актив, приобретаемый с целью извлечения доходов, будет стоить ровно столько, сколько принесет доходов. Таким образом, методы доходного подхода к оценке бизнеса основаны на определении текущей стоимости будущих доходов. Основными методами доходного подхода являются:

- *методы дисконтирования денежных потоков* (основаны на оценке доходов в будущем для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы пересчитываются в стоимость путем использования ставки дисконта и техники текущей стоимости);
- *методы капитализации дохода* (при использовании метода капитализации репрезентативная величина доходов делится или умножается на коэффициент капитализации для пересчета доходов предприятия в его стоимость).

Метод дисконтирования применим в большинстве случаев оценки тогда, когда размеры денежных потоков различны по величине и неравномерно поступают в течение ограниченного или неограниченного периода времени. Если же прогнозируемые денежные потоки по своей величине равны, можно воспользоваться методами капитализации.

В общем случае доходный подход наиболее применим если:

- оценивается малый или средний бизнес;
- имеющейся информации достаточно для построения прогноза ожидаемых доходов;
- доходы компании устойчивы и положительны.

Основными недостатками доходного подхода являются:

- сложность прогнозирования будущего потока дохода из-за недостаточной устойчивости экономической ситуации, влияния факторов риска, в связи с чем вероятность неточности прогноза увеличивается пропорционально долгосрочности прогнозного периода.

Алгоритм подхода:

1. Постановка задания на оценку.
2. Определение временных границ анализа: установление периода, в течение которого объект будет приносить доход (в странах с нестабильной экономикой - до 3 лет; в развитых странах – от 5 – 10 лет.)
3. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).
4. Определение величин чистого дохода, чистой прибыли и чистого денежного потока предприятия.
5. Выбор метода оценки стоимости предприятия: либо дисконтирования денежных потоков либо капитализации.

3.4. Метод дисконтирования денежных потоков

Дисконтирование – метод оценки инвестиционных проектов путем выражения будущих денежных потоков, связанных с реализацией проектов, через их стоимость в текущий момент времени. Методы оценки эффективности инвестиций, основанные на дисконтировании, применяются в случаях крупномасштабных инвестиционных проектов, реализация которых требует значительного времени.

Метод дисконтирования денежных поступлений – исследование денежного потока наоборот – от будущего к текущему моменту времени. Он позволяет определить, сколько денег нужно вложить сегодня, чтобы получить определенную сумму заданного периода. Для этого используется формула:

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

PV – первоначальная сумма инвестиций;

FV - будущая стоимость инвестиций через n лет;

r – ставка процентов в виде десятичной дроби;

n – число лет в расчетном периоде;

$k_d \downarrow$ - коэффициент дисконтирования. Он показывает «современную» стоимость одной

денежной единицы будущего, т.е. чему равна одна денежная единица, циркулирующая в сфере бизнеса n периодов спустя от момента расчета, при заданной процентной ставке (доходности) r. Ставка дисконтирования, с экономической точки зрения, учитывает минимальную норму прибыли предпринимателя, при которой он готов инвестировать капитал в данный объект. Фактически она отражает риски, связанные с инвестированием денег в тот или иной актив.

При расчете ставки дисконтирования необходимо учитывать влияние следующих факторов:

различие в стоимости капитала, привлекаемого из разных источников финансирования;

изменение стоимости денег во времени (в частности под воздействием инфляционных факторов);

риски, связанные с инвестированием в определенный актив.

Если начисление процентов осуществляется m раз в году, то расчет текущей стоимости будущих доходов производим следующим образом:

$$PV = \frac{FV}{(1+r/m)^{mn}} = FV * \frac{1}{(1+r/m)^{mn}}$$

Иначе говоря, ДДП используется для определения суммы инвестиций, которые необходимо вложить сейчас, чтобы довести их стоимость до требуемой величины при заданной ставке процента.

Для того чтобы через три года стоимость инвестиций составила 1728 тыс. руб. при ставке 20 %, необходимо вложить следующую сумму:

$$PV = 1728 * 1 / 1,2 = 1728 * 0,5787 = 1000 \text{ тыс. руб.}$$

Если инвестор заплатит стоимость ниже расчетной, он получит дополнительный доход в виде скидки с расчетной стоимости; если выше, то понесет убыток.

3.5. Метод чистой текущей стоимости (NPV)

Сущность метода состоит в следующем:

1. Определяется текущая стоимость затрат (I_o), т.е. решается вопрос, сколько инвестиций нужно зарезервировать для проекта.

2. Рассчитывается текущая стоимость будущих денежных поступлений от проекта, для чего доходы за каждый год (FV) (кеш-флоу) приводятся к текущей дате.

Результаты расчетов показывают, сколько средств нужно бы вложить сейчас для получения запланированных доходов, если бы уровень доходов был равен ставке процента в банке или дивидентной отдаче капитала. Подытожив текущую стоимость доходов за все годы, получим общую текущую стоимость доходов от проекта (PV):

$$PV = \sum_{n=1} \frac{FV_n}{(1+r)^n}$$

3. Текущая стоимость затрат (I_o) сравнивается с текущей стоимостью доходов (PV). Разность между ними составляет чистую текущую стоимость доходов (NPV):

$$NPV = PV - I_o = \sum_{n=1} \frac{CF_n}{(1+r)^n} - I_o$$

NPV показывает чистые доходы или чистые убытки инвестора от помещения денег в проект по сравнению с хранением денег в банке. Если $NPV > 0$, значит проект принесет больший доход, чем при альтернативном размещении капитала.

Пример. Предположим, что предприятие рассматривает вопрос о целесообразности вложения 3600 тыс. руб. в проект, который в первый год может дать прибыль в 2000 тыс. руб., во второй 1600 и в третий год – 1200 тыс. руб. При альтернативном вложении капитала ежегодный доход составит 10%. Стоит ли вкладывать средства в этот проект? Чтобы ответить на поставленный вопрос, рассчитаем NPV с помощью дисконтирования денежных поступлений.

Сначала определим текущую стоимость 1 руб. при $r = 10\%$

Таблица 15 - Определение коэффициента дисконтирования

Год	1-й	2-й	3-й
$(1+r)^{-n}$	0,909	0,826	0,751

Затем рассчитаем текущую стоимость доходов.

Таблица 16 – Определение текущей стоимости доходов

Год	Денежные поступления, тыс. руб. FV	Коэффициент дисконтирования k_d	Текущая стоимость доходов, тыс. руб. PV
0	(3600)	1.0	(3600)
1-й	2000	0,909	1818,0
2-й	1600	0,826	1321,6
3-й	1200	0,751	901,2
Итого			4040,8

Чистая текущая стоимость денежных поступлений составляет:

$$NPV = 4040,8 - 3600 = 440,8 \text{ тыс. руб.}$$

В нашем примере она больше нуля. Следовательно, доходность проекта выше 10%. Для получения запланированной прибыли нужно было бы вложить в банк 4040,8 тыс. руб. Поскольку проект обеспечивает такую доходность при затратах 3600 тыс. руб., то он выгоден, так как позволяет получить доходность большую, чем 10%.

3.6. Оценка стоимости бизнеса методом капитализации денежных потоков

Под капитализацией понимается определение на дату проведения оценки стоимости всех будущих равных между собой или изменяющихся с одинаковым темпом величин чистых доходов, генерируемых предприятием или его бизнес-линиями за равные периоды времени.

Метод капитализации используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем чистые доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных чистых доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании. При этом стоимость компании определяется отношением ожидаемого уровня доходов к ставке капитализации:

$$\text{Оцененная}_\text{ стоимость} = \frac{\text{Ожидаемые}_\text{ доходы}_\text{ предприятия} \text{ или}_\text{ бизнес} - \text{ линии}}{\text{Ставка}_\text{ капитализации}}$$

Уровень ожидаемых чистых доходов может определяться:

величиной чистых денежных потоков (этот метод наиболее подходит для компаний, обладающих значительной недвижимостью, балансовая стоимость которой уменьшается, а фактическая остается почти неизменной);

объемом чистой прибыли предприятия (этот метод обычно используется для оценки предприятий, в активах которых преобладает быстроизнашивающееся оборудование);

объемом валовой выручки (применяется для предприятий сферы услуг);

размером выплачиваемых предприятием дивидендов (этот метод предпочтителен для акционеров, не обладающих контрольным пакетом акций, так как для них важнее всего величина дивидендов, а влиять на политику общества по вопросу выплаты дивидендов они не могут).

Размер ставки капитализации во многом зависит от устойчивости дохода компании, если последняя имеет устойчивый рост прибыли, выбирается более низкая ставка капитализации, что приводит к увеличению рыночной стоимости компании и, наоборот, при нестабильных прибылях ставку капитализации увеличивают.

Ставка капитализации может быть выведена из ставки дисконта путем вычитания ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли или денежного потока (в зависимости от того какая величина капитализируется):

$$R_k = k_d - g,$$

Где R_k - ставка капитализации;

k_d - коэффициент дисконтирования;

g - ожидаемые темпы роста (снижения) прибыли или денежного потока.

Для определения величины ставки капитализации применяются те же самые методики, что и для определения ставки дисконтирования.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность доходного подхода в оценке стоимости бизнеса.
2. Дайте характеристику методам доходного подхода.

3. Какие ограничения имеются в применении доходного подхода к оценке стоимости дохода?
4. Дайте определение понятию «денежный поток».
5. Дайте определение понятию «наращенная сумма».
6. Формула наращивания простыми процентами.
7. Формула наращивания сложными процентами.
8. В чем суть метода дисконтирования денежных потоков?
9. В каких случаях используется метод капитализации денежных потоков.
10. Какими показателями может определяться уровень ожидаемых чистых доходов.
11. Ставка капитализации.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

1. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
2. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34н (в ред. приказа Минфина РФ от 25.10.2010 № 132н).
3. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
4. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
5. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

1. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012. - 444 с.
2. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
4. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
5. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Лекция 4

ЗАТРАТНЫЙ (ИМУЩЕСТВЕННЫЙ) ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

4.1. Общая характеристика затратного (имущественного) подхода к оценке стоимости бизнеса

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Концепция затратного подхода построена на предположении о том, 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 состав затрат, связанных с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие, включаются:

- стоимость всех видов работ, связанных с вводом предприятия как организационно-штатной единицы в действие (это могут быть затраты, связанные с согласованием документации об организации работы предприятия, стоимость проектных работ и др.);
- стоимость приобретения (создания, строительства, аренды) основных и оборотных средств, в т. ч. и нематериальных активов.

Затратный подход используется при оценке стоимости бизнеса в том случае, когда происходит ликвидация предприятия, невозможно найти объект, подходящий для сравнения, отсутствует какой-либо опыт реализации подобных проектов или прогноз будущих доходов нестабилен.

Методика оценки имущества затратным подходом строится на определении балансовой стоимости активов и обязательств предприятия с учетом инфляционных факторов, изменений конъюнктуры рынка, а также особенностей методов учета используемых оцениваемым предприятием. Для определения стоимости оценщик не просто берет готовые сведения из финансовой отчетности, а предварительно вносит корректировки, при необходимости проводит обоснованную оценку каждого актива баланса в отдельности, отдельно оценивает текущую стоимость обязательства предприятия, после чего сопоставляет суммы активов (обоснованную рыночную стоимость активов) и обязательств и получает стоимость собственного капитала (стоимость предприятия).

Основными методами затратного подхода являются: метод стоимости чистых активов; метод ликвидационной стоимости.

4.2. Метод стоимости чистых активов

Данный метод наиболее подходит для оценки:

- компаний, обладающих значительными материальными активами;
- если ожидается, что компания по-прежнему будет действующим предприятием.

Чистые активы - один из важнейших показателей финансового положения организации, который выражает величину собственного капитала и служит критерием способности организации генерировать собственные источники для ее развития. Его используют при определении обеспеченности организации собственным капиталом, ее финансовой независимости и устойчивости, оценке рентабельности собственного капитала и скорости его оборота.

Сопоставление стоимости чистых активов с величиной уставного капитала позволяет оценить дееспособность организации, поскольку в соответствии с действующими законами стоимость чистых активов не может быть меньше уставного капитала организации и тем более - меньше минимальной величины уставного капитала, установленной законодательством (В соответствии с законом минимальный размер уставного капитала для открытого акционерного общества составляет одну тысячу минимальных размеров оплаты труда,

а для закрытого акционерного общества он составляет сто минимальных размеров оплаты труда. С 1.0.2014г. ММРОТ- 5554 руб.)

Таким образом, должно выдерживаться соотношение:

Чистые активы \geq Уставный капитал \geq Минимальный размер уставного капитала.

В общем виде чистые активы акционерного общества представляют собой величину, определяемую путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Величина чистых активов акционерного общества определяется по балансу на 31 декабря отчетного года в соответствии с методикой, утвержденной приказом Министерства финансов России и Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг от 29.01.2003г. №10н,03-6/ПЗ «Об утверждении Порядка оценки состояния чистых активов акционерных обществ». В соответствии с вышеуказанной методикой определяем чистые активы акционерного общества:

Чистые активы = Итог актива баланса (стр. 1600) – Долгосрочные обязательства (стр. 1400) – Краткосрочные обязательства по займам и кредитам (стр. 1510) – Кредиторская задолженность (стр. 1520) – Резервы предстоящих расходов (стр. 1540) – Прочие краткосрочные обязательства (стр. 1550).

В состав активов, принимаемых к расчету, полностью включаются внеоборотные активы, отражаемые в разделе I Бухгалтерского баланса, а также оборотные активы, отражаемые в разделе II Бухгалтерского баланса, за исключением дебиторской задолженности учредителей (участников, акционеров, собственника имущества) по взносам в уставный капитал (фонд) и собственных акций (долей), выкупленных у акционеров (участников) с целью перепродажи, если организация приняла решение показывать их в отчетности в составе оборотных активов (п. 3 Порядка, примечания 1, 3 Приложения к Порядку).

В состав пассивов, принимаемых к расчету, полностью включаются долгосрочные и краткосрочные обязательства, отражаемые в разделах IV и V Бухгалтерского баланса (п. 4 Порядка, Приложение к Порядку).

Если анализ выявит превышение суммы уставного капитала над размером определенными таким образом чистых активов, в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» следует рекомендовать предприятию уменьшить уставной капитал на величину этого превышения.

Недостижение чистыми активами общества установленного минимума размера уставного капитала должно служить сигналом опасности ликвидности подобного предприятия.

В модификации данного метода оценщиком используется **метод рыночной стоимости активов**, когда составляется так называемый экономический баланс, который отличается от бухгалтерского тем, что элементы актива и пассива пересчитываются по рыночным ценам (основные средства, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения, ТМЦ). Образовавшаяся разница между рыночной стоимостью балансовой называется **гудвилл**. Данная величина отражает стоимость оцениваемого предприятия и при расчете формулы включается в обязательства компании.

4.3.Метод ликвидационной стоимости

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов. Оценка ликвидационной стоимости осуществляется в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;
- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Методика расчета ликвидационной стоимости (стоимости неработающего предприятия) также как и методика чистых активов и обязательств. Но в отличие от метода чистых активов при ликвидации (продаже) активов предприятие вынуждено платить комиссионные посредникам, нести расходы на демонтаж, а также снижать цену рыночной стоимости для обеспечения ликвидности. Следовательно, еще одно отличие состоит в том, что при ликвидации не учитывается стоимость гудвилла.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из стоимости всех проданных активов (конкурсной массы) суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств, при этом все доходы и издержки должны быть определены на момент оценки (т.е. дисконтированы).

Важным моментом в оценке предприятия методом ликвидационной стоимости является необходимость разработки четкого графика реализации имущества и погашения имеющейся у предприятия задолженности (причем нередки ситуации, когда суммарная величина дохода от реализации имущества не покрывает всех долгов). При этом сроки экспозиции (предпродажных мероприятий и самой продажи) сильно ограничены в силу необходимости достаточно быстрого освобождения от активов и погашения задолженности.

Вопросы для самоконтроля

1. Общая характеристика затратного подхода к оценке стоимости бизнеса.
2. Назовите состав затрат, связанных с созданием или приобретением предприятия и вводом его в действие.
3. Для каких компаний подходит метод стоимости чистых активов.
4. Что такое «гудвилл».
5. В каких случаях осуществляется оценка ликвидационной стоимости?
6. В чем отличие метода чистых активов от метода ликвидационной стоимости.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

1. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
2. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34н (в ред. приказа Минфина РФ от 25.10.2010 № 132н).
3. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
4. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
5. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

1. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012. - 444 с.
2. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
3. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
4. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
5. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Лекция 5

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ (РЫНОЧНЫЙ) ПОДХОД К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

5.1. Общая характеристика сравнительного (рыночного) подхода к оценке стоимости бизнеса

Сравнительный подход к оценке предприятия (бизнеса) можно охарактеризовать как совокупность методов оценки стоимости, основанных на сравнении объекта оценки с его аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Сравнительный подход к оценке бизнеса базируется на следующих принципах:

- замещения;
- сбалансированности;
- спроса и предложения.

Сравнительный подход целесообразно применять, если выполняются следующие условия:

- объект оценки не является уникальным и на рынке можно найти достаточное число объектов-аналогов;
- оценщик должен обладать достаточно полным объемом информации, включающей условия совершения сделок и данными о финансовых результатах объектов-аналогов;
- факторы, оказывающие влияние на стоимость сравнимых аналогов, должны быть сопоставимы.

При выборе компаний-аналогов необходимо руководствоваться следующими требованиями:

- компания должна относиться к той же самой отрасли, что и оцениваемая, или к отрасли, которая реагирует на те же экономические явления;
- компании-аналоги должны специализироваться на выпуске продукции одной и той же продуктовой группы;
- компании должны быть сопоставимы по:

- размеру;
- рынкам сбыта готовой продукции и закупке ресурсов;
- структуре капитала (соотношение собственных и заемных средств должно быть примерно одинаковым);
- стадии жизненного цикла предприятия или основного продукта, на котором оно специализируется
- территориальному расположению (что отражается на величине транспортных издержек и себестоимости);
- степени независимости от ФПП или по принадлежности к одним и тем же ФПП;

объем информации по компаниям-аналогам для сравнения их с оцениваемой компанией должен быть достаточен для сопоставления их финансового положения, уровня доходности и т.п.

Сравнительный подход реализуется посредством трех методов:

- методом рынка капитала;
- методом сделок;
- методом отраслевых коэффициентов.

Алгоритм оценки предприятия методами сравнительного подхода предусматривает следующие этапы:

1-й этап:

- проводится анализ состояния и тенденций рынка, особенно того сегмента, к которому принадлежит оцениваемый объект;
- определяются объекты-аналоги, в отношении которых имеется информация о ценах сделок или котировках акций;

2-й этап:

- проводится сбор и проверка достоверной информации об объектах аналогах;
- на основании собранной информации проводится финансовый анализ.

3-й этап:

- определяются параметры сравнения объекта оценки с аналогами;
- определяется способ внесения корректировок (путем применения мультипликаторов или отраслевых коэффициентов).

4-й этап:

- рассчитываются значения оценочных мультипликаторов или отраслевых коэффициентов;
- полученные значения применяются в расчете скорректированной стоимости предприятий-аналогов.

5-й этап:

- устанавливается стоимость объекта оценки путем согласования скорректированных цен объектов аналогов.

5.2. Метод рынка капитала (метод компаний аналогов)

Данный метод основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком. Базой сравнения служит цена одной акции акционерных обществ открытого типа. В чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного (неконтрольного) пакета акций.

Общая идея метода состоит в том, что сегодняшняя или прогнозируемая будущая рыночная стоимость предприятия еще не подтверждена рынком. Оценщик ее определяет по аналогии с рыночной стоимостью котируемых на фондовом рынке аналогичных предприятий, по которым уже выяснились устойчивые отношения, характеризующие соответствующими мультипликаторами.

2. Метод сделок (метод продаж)

В основном применяется для оценки 100-процентного капитала или контрольного пакета акций. Ориентирован на цены приобретения в целом либо его контрольного пакета акций. Для сравнения берутся данные по продажам предприятий целиком (например, при слиянии или поглощении) либо данные о сделках с контрольными пакетами акций.

На первый взгляд метод рынка капиталов и метод сделок идентичны: стоимость оцениваемого предприятия определяется путем сравнения недавних продаж сопоставимых компаний, но здесь имеются различия (см таблицу 1).

Таблица 1 – Основные различия методов рынка капиталов и сделок

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

Стоимость оцениваемой компании ($СК_1$) определяется как произведение отношения рыночной цены компании-аналога ($СК_2$) и ее базового показателя ($БП_2$) на базовый показатель ($БП_1$) оцениваемой компании:

$$CK_1 = \frac{CK_2}{BP_2} * BP_1$$

Где соотношение стоимости компании аналога к базовому показателю представляет собой ценовой мультипликатор.

Для расчета ценового мультипликатора необходимо:

1. определить цену по всем компаниям, выбранным в качестве аналогов (*СК*);
2. вычислить финансовую базу (базовый показатель *БП*), либо за определенный период времени, либо по состоянию на период оценки

Примерный набор базовых показателей для метода рынка капитала и метода сделок:

1. цена / выручка от реализации (для предприятий сферы услуг);
2. цена / прибыль (полная идентичность финансовой базы для аналога и оцениваемого предприятия);
3. цена / величина денежного потока (подходит для убыточных предприятий);
4. цена / размер дивидендов на акцию (для метода рынка капитала);
5. цена / стоимость активов предприятия (чистая или рыночная) (для метода сделок – холдинговых компаний).

5.3. Метод отраслевых коэффициентов (метод отраслевых соотношений)

Данный метод основан на использовании рекомендуемых соотношений (коэффициентов) между ценой предприятия и его финансовыми параметрами (например, объемом выручки, чистой прибылью и т.п.).

Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специализированными аналитическими компаниями, а так как последние в России пока не получили широкого распространения, то данный метод применяется в практике оценки нечасто. Еще одним ограничением применения данного метода является необходимость достаточно надежной корреляции между рыночной стоимостью компаний с ликвидными активами и объемом реализованной ими продукции (или другими финансовыми показателями).

Например, наиболее типичные соотношения между ценой и финансовыми результатами, используемые в международной практике оценки ориентировочной стоимости бизнеса:

- страховые компании – цена в интервале 120-150% от годовых комиссионных;
- бензозаправочные станции – цена колеблется в диапазоне 120-200% месячной выручки;
- бары и кафе – цена определяется как сумма величины объема продаж за полгода и стоимости лицензии;
- хлебопекарни – цена определяется как сумма стоимости оборудования, стоимости запасов и 15% годового объема выручки.

Метод отраслевых коэффициентов в отечественной практике оценки может найти свое применение при оценке предприятий, находящихся на ЕНВД (едином налоге на вмененный доход). В этом случае возникает возможность определения ориентировочного дохода бизнеса и сопоставление его с ценами продаж.

Вопросы для самоконтроля

1. Общая характеристика сравнительного (рыночного) подхода к оценке стоимости бизнеса
2. На каких принципах базируется сравнительный подход к оценке бизнеса?
3. Метод рынка капитала (метод компаний аналогов)
4. При выборе компаний-аналогов какими необходимо руководствоваться требованиями?
5. Алгоритм выбора предприятий-аналогов
6. Особенности расчета и общая характеристика ценовых мультипликаторов
7. Основные различия методов рынка капиталов и сделок

8. При оценки каких предприятий в отечественной практике используется метод отраслевых коэффициентов?

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

6. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
7. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34н (в ред. приказа Минфина РФ от 25.10.2010 № 132н).
8. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
9. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
10. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

6. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012.- 444 с.
7. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
8. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
9. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
10. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Лекция 6

СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ОЦЕНКИ

6.1. Сравнительный анализ применимости подходов и методов оценки.

Бизнес, как правило, оценивается несколькими методами различных подходов. Существующая нормативная база оценки (Закон об оценочной деятельности и ФСО) требует от оценщика применения по возможности всех подходов к оценке или разумного и профессионального обоснования отказа от использования какого-либо из них. Потребность в одновременном использовании альтернативных подходов к оценке достаточно мотивирована, поскольку применение различных методов в оценке конкретного бизнеса позволяет рассмотреть компанию с разных позиций, проанализировать имеющуюся информацию с различных точек зрения, в свете различных концепций и в итоге получить взвешенный, наиболее обоснованный и максимально достоверный результат.

Кроме того, различные результаты оценки, полученные одновременным применением нескольких методов различных подходов, позволяют определить те разумные границы, в пределах которых находится оцениваемая стоимость (т.е. установить диапазон для данного вида стоимости).

Доходный подход, как правило, является наиболее приемлемым для оценки бизнеса приносящего стабильный доход. Прибыль оцениваемой компании – значительная и положительная величина (метод капитализации чистой прибыли). Или компания недавно образована, представляет собой новое предприятие (нет ретроспективной информации) и будущие денежные компании можно более или менее оценить (предсказать) (метод дисконтирования денежных потоков).

Сравнительный подход особенно эффективен в случае существования активного рынка сопоставимых объектов собственности. Точность оценки по этому поводу зависит от качества собранных данных, достоверности информации о недавних продажах сопоставимых объектах. Объекты сравнения обычно выбираются из среды конкурирующих с объектом оценки бизнесов. Соответствующие корректировки данных на существующие различия проводятся по принципу вклада. Если сделок было мало и моменты их совершения и дату оценки разделяет продолжительный период или рынок находится в аномальном состоянии (быстрые изменения на рынке приводят к искажению показателей), то действенность (эффективность применения) Сравнительного подхода снижается.

Затратный подход по-прежнему широко применим в России ввиду ограниченной возможности применения Сравнительного подхода (отсутствие рынка малых и средних предприятий, непрозрачность информационного поля), нередко официальной убыточности бизнеса, недостаточной развитости и активности фондового рынка, низкого доходоприносящего потенциала действующих предприятий, что часто делает затруднительным использование в российских условиях и Доходного подхода.

В целом все три подхода взаимосвязаны и не только не являются взаимоисключающими, но и дополняют друг друга. Каждый из них предполагает использование различных видов рыночной и внутренней для предприятия информации. Эти подходы имеют свои предпочтительные области применения и объединяют в себе достаточно большое число различных методов, из многообразия которых оценщик выбирает наиболее подходящие для конкретного оцениваемого объекта и для данной цели оценки, поскольку было бы странным (и методически вряд ли оправданным) пытаться использовать все возможные методы для оценки одного объекта.

6.2. Процедура согласования – завершающий этап оценки.

После того как оценщик выбрал различные методы нескольких классических подходов и применил их в оценке стоимости бизнеса, возникает необходимость проанализировать и согласовать результаты, полученные при их применении. Таким образом, для получения

окончательного заключения встает вопрос о выведении итогового значения стоимости бизнеса (или диапазона ее значений).

В п.8 разд. III «Требования к содержанию отчета об оценке» ФСО №3 указывается, что вне зависимости от вида объекта оценки в отчете об оценке должен содержаться раздел «Согласование результатов».

Поскольку всегда имеется некий разброс в численных значениях стоимостей, определенных разными подходами, то задача оценщика – дать объяснения этому разбросу, проанализировав его причины. Если какой-либо из подходов не использовался, то необходимо объяснить причину этого. Здесь оценщик должен взвесить приемлемость концепции стоимости (или нескольких концепций), т.е. насколько она подходит для оцениваемого объекта. Ключ к получению компетентного итогового результата – всестороннее повторное рассмотрение, подвергающее сомнению базовые предпосылки, методы, информацию и расчеты каждой примененной процедуры. При проведении согласования оценщик еще раз проверяет, чтобы используемые рыночные данные были подтверждены в отчете ссылками на источники информации.

Окончательная величина оценочной стоимости никогда не является результатом усреднения, т.е. она не может быть получена путем суммирования всех оценочных стоимостей, полученных с применением различных подходов к оценке, а затем делением этой суммы на количество использованных подходов. Она является **результатом профессионального суждения оценщика** об окончательной величине оценочной стоимости, которое он считает логичным и обоснованным и которое основывается на применении различных оценочных концепций. Самым предпочтительным вариантом проведения процедуры согласования полученных результатов с целью получения итогового значения стоимости оцениваемого предприятия считается **средневзвешенное усреднение**.

Таким образом, различные методы могут быть использованы в процессе оценки, но решение вопроса об относительной значимости показателей стоимости, полученных на базе различных методов, должно определяться обоснованным суждением оценщика, которое оформляется **путем взвешивания стоимостей**, рассчитанных по всем примененным методам. Решение же вопроса, каким стоимостным оценкам придать больший вес и как каждый метод взвешивать по отношению к другим, - ключевое на заключительном этапе.

Для определения удельного веса (в процентах или долях единицы) для каждого результата применения метода каждого оценочного подхода необходимо проведение количественного и качественного анализа, учитывающего следующие факторы:

- Цель оценки и предположительное использование ее результатов;
- Применяемый вид (стандарт) стоимости (например, обоснованная рыночная стоимость или инвестиционная стоимость);
- Количество и качество данных, подкрепляющих данный метод;
- Характер бизнеса и его активов;
- Уровень контроля рассматриваемой доли собственности и уровень ее ликвидности.

Резюме: Стоимость бизнеса, указанная как итог в отчете – это мнение независимого оценщика и не более того. Покупатель имеет полное право с этим мнением не согласиться и в процессе переговоров предложить свою цену. Таким образом, цена сделки может достаточно серьезно отличаться от стоимости, которую определил оценщик в отчете. Причин этому может быть много: например, цена может зависеть от целей, стоящих перед покупателем, его субъективных мотиваций, особенностей проведенной сделки.

6.3. Процедура согласования как задача принятия решений

Практика показывает, что основные трудности, возникающие при поиске и выборе деловых решений, обусловлены прежде всего недостаточно высоким качеством и неполнотой имеющейся информации. Кроме данных, состоящих из числовых статистических величин, информация включает в себя другие, не поддающиеся непосредственному измерению величины, например предположения о возможных решениях и их результатах.

В связи с этим одна из главных особенностей решения сложных проблем состоит в том, что применение расчетов здесь всегда переплетается с использованием суждений руководителей, ученых, специалистов. Эти суждения позволяют хотя бы частично компенсировать недостаток информации, полнее использовать индивидуальный и коллективный опыт, учесть предположения специалистов о будущих состояниях объектов.

При выполнении своей роли в процессе управления эксперты производят две основные функции: формируют объекты (альтернативные ситуации, цели, решения и т.п.) и производят измерение их характеристик (вероятности свершения событий, коэффициенты значимости целей, предпочтения решений и т.п.). Формирование объектов осуществляется экспертами на основе логического мышления и интуиции. При этом большую роль играют знания и опыт эксперта. Измерение характеристик объектов требует от экспертов знания теории изменений.

Таким образом, сущность метода экспертных оценок заключается в проведении экспертами интуитивно-логического анализа проблемы с количественной оценкой суждений и формальной обработкой результатов. Получаемое в результате обработки обобщенное мнение экспертов принимается как решение проблемы. Комплексное использование интуиции (неосознанного мышления), логического мышления и количественных оценок с их формальной обработкой позволяет получить эффективное решение проблемы.

В современной науке о принятии решений считается, что варианты решений характеризуются различными показателями их привлекательности для лица, принимающего решение (ЛПР). Эти показатели называют признаками, факторами, атрибутами или критериями.

В профессиональной деятельности выбор критериев часто определяется многолетней практикой, опытом. В подавляющем большинстве задач имеется достаточно много критериев оценок вариантов решений. Эти критерии могут быть *независимыми* или *зависимыми*. На сложность задач принятия решений влияет также количество критериев. При небольшом числе критериев (два-три) задача сравнения двух альтернатив достаточно проста и прозрачна, качества по критериям могут быть непосредственно сопоставлены, может быть выработан компромисс. При большом числе критериев задача становится малообозримой. Однако в этом случае критерии обычно могут быть объединены в группы, имеющие конкретное смысловое значение и название. Основанием для естественной группировки критериев является возможность выделить достоинства и недостатки альтернатив (например, стоимость и эффективность). Такие группы, как правило, независимы, а выявление структуры на множестве критериев делает процесс принятия решений значительно более осмысленным и эффективным.

Вопросы для самоконтроля

1. Сравнительный анализ применимости подходов и методов оценки
2. Процедура согласования – завершающий этап оценки
3. Процедура согласования как задача принятия решений
4. Выбор критериев оценок вариантов решения
5. Средневзвешенное усреднение

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Основная

11. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
12. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации. Утверждено приказом Минфина России от 29 июля 1998 г. № 34н (в ред. приказа Минфина РФ от 25.10.2010 № 132н).
13. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3

14. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
15. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8

Дополнительная

11. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012.- 444 с.
12. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
13. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
14. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
15. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Гражданский Кодекс Российской Федерации (части первая, вторая и третья) (в ред. Федеральный закон от 11 февраля 2013 г. N 8-ФЗ).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31 июля 1998 г. N 146-ФЗ (в ред. Федеральный закон от 30 декабря 2012 г. N 294-ФЗ).
3. Федеральный закон от 06.12.2011 N 402-ФЗ "О бухгалтерском учете".
4. Федеральный закон от 30.12.2008 N 307-ФЗ «Об аудиторской деятельности».
5. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
6. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14 – ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
7. Федеральный закон от 08.01.1998 № 6-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
8. **Липсиц, И. В.** Инвестиционный анализ. Подготовка и оценка инвестиций в реальные активы [Текст]: учебник для студ. вузов по напр. "Экономика" и "Менеджмент"; рек. УМО / И. В. Липсиц, В. В. Коссов. - М.: Инфра-М, 2013. - 320 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-004656-3
9. **Калмыкова, Т. С.** Инвестиционный анализ [Текст]: учебное пособие для студ. вузов по спец. "Бухгалтерский учет, анализ и аудит"; рек. УМО / Т. С. Калмыкова. - М.: Инфра-М, 2013. - 204 с. - (Высшее образование) (Бакалавриат). - ISBN 978-5-16-003485-0
10. **Турманидзе, Т. У.** Финансовый анализ [Текст]: учебник для студ. вузов по эконом. спец. 080502 (060800) "Экономика и управление на предприятии"; доп. МОН РФ, рек. УМЦ / Т. У. Турманидзе. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ЮНИТИ-Дана, 2013. - 287 с. - ISBN 978-5-238-02358-8
11. **Бернштейн, В.** Анализ финансовой отчетности [Текст]. – М.: Финансы и статистика, 2012.- 444 с.
12. **Валдайцев, С.В.** Оценка бизнеса [Текст]. – М.: Проспект, 2010. – 453с.
13. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) [Текст].- М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2011.
14. **Просветов, Г.И.** Математика в экономике: Задачи и решения [Текст]. – М.: Издательство РДЛ, 2010. – 259с.
15. **Щербаков, В.А.** Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]/ В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова. – М.: Омега-Л, 2012. – 288с.

Содержание

Введение

Лекция 1 Оценка бизнеса: предмет, цели, подходы к проведению оценки

- 1.1. Сущность и основные цели оценочной деятельности
- 1.2. Принципы оценки стоимости бизнеса (предприятия)
- 1.3. Стадии процесса оценки
- 1.4. Виды стоимости, применяемые в оценке бизнеса
- 1.5. Правовые основы оценки бизнеса (предприятия)

Лекция 2 Финансовая (бухгалтерская) отчетность – информационная база оценки стоимости бизнеса

- 2.1. Сбор информации для проведения оценки стоимости бизнеса (предприятия)
- 2.2. Виды отчетности предприятия
- 2.3. Бухгалтерская (финансовая) отчетность: значение, функции и роль.
- 2.4. Состав годовой бухгалтерской отчетности
- 2.5. Корректировка финансовой отчетности в целях оценки бизнеса

Лекция 3. Доходный подход к оценке стоимости бизнеса

- 3.1. Основные понятия финансовой математики
- 3.2. Формулы наращения. Простые и сложные проценты
- 3.3. Общая характеристика доходного подхода
- 3.4. Методы дисконтирования денежных потоков
- 3.5. Методы капитализации дохода

Лекция 4 Затратный (имущественный) подход к оценке стоимости бизнеса

- 4.1. Общая характеристика затратного (имущественного) подхода к оценке стоимости бизнеса
- 4.2. Метод стоимости чистых активов
- 4.3. Метод ликвидационной стоимости

Лекция 5 Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости бизнеса

- 5.1. Общая характеристика сравнительного (рыночного) подхода к оценке стоимости бизнеса
- 5.2. Метод рынка капитала (метод компаний аналогов)
- 5.3. Выбор предприятий-аналогов

Лекция 6 Согласование результатов оценки

- 6.1. Сравнительный анализ применимости подходов и методов оценки.
- 6.2. Процедура согласования – завершающий этап оценки.
- 6.3. Процедура согласования как задача принятия решений

Библиографический список

Содержание