

Тема 8. Анализ рыночной и общественной стоимости предприятия.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) — это процесс определения рыночной стоимости его капитала. Возникновение таких процессов как приватизация, появление фондового рынка, развитие системы страхования, переход коммерческих банков на систему выдачи кредитов под залог имущества формируют потребность в проведении работ по оценке бизнеса.

Другое определение оценки звучит следующим образом: Оценка бизнеса (предприятия) — это акт или процесс определения стоимости предприятия или доли акционеров в его капитале.

Работы по оценке бизнеса (предприятия) могут стать постоянно осуществляемой функцией. Ею необходимо заниматься для определения влияния инновационно-инвестиционной деятельности на рыночную стоимость предприятия (стоимость акций предприятия), при оценке предприятия подлежащего продаже, а также того, на какую сумму может быть застраховано стабильно работающее предприятие.

По мере того как в нашей стране появляются независимые собственники предприятий и фирм, все острее возникает потребность в определении рыночной стоимости капитала.

Для получения корректного результата после проведения работ по оценке необходимо произвести расчет стоимости с использованием нескольких способов определения цены бизнеса. В случае если это требование не учитывается, то в результате работ по оценке получаются некорректные результаты, а именно:

1) проведение оценки только способом прямой оценки стоимости затрат на создание предприятия позволяет оценить только эти затраты. Доказательством может служить оценка последствий следующих мероприятий: государство, продавая экономические объекты по минимальной цене, теряет право на присвоение будущих доходов. Поэтому не учитывать будущие доходы от собственности при её продаже неправомерно.

2) проведение оценки бизнеса только способом оценки будущих доходов также может быть ошибочным, в связи с тем, что когда инвестор производит финансовые вложения в предприятие, то при подведении финансового результата своих инвестиций инвестор, как правило не учитывает те расходы, которые были произведены для достижения этого финансового результата.

В силу всего вышесказанного правильным при проведении работ по оценке предприятия (бизнеса) будет такая технология работ, при проведении которой будет использован (применен) весь арсенал способов оценки и с точки зрения затрат на создания предприятия, и с точки зрения его будущей доходности и по цене продажи капитала с учетом данных по аналогичным предприятием.

Цели оценки

Метод оценки должен определяться причинами ее проведения.

После определения причин возникновения оценки и прежде чем приступать к обсуждению подходов и методов, применяемых в процессе оценки бизнеса

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

В таблице 1 приведена примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов.

Таблица 1

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые предприятия	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестпроект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов
	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

Мы видим, насколько различны цели оценки. А теперь представим, может ли стоимость приобретения предприятия для реализации инвестпроекта быть равной стоимости принудительного банкротства, или суммарная стоимость акций реальной стоимости бизнеса по его активам? В действительности искомая стоимость бизнеса будет соотноситься с целью проводимой оценки через саму стоимость.

Понятия стоимости, применяемые в целях оценки

Разумное обсуждение методов оценки невозможно без привязки к какому-либо общепризнанному определению стоимости. Определение причины и цели проведения работ по оценке служит основанием для выбора варианта осуществления оценочных процедур.

Чтобы разобрать эту процедуру вспомним, что рынок платит только за те активы, которые приносят ему доход от их использования. Для выбора адекватного стандарта стоимости бизнеса таким основным признаком выступает источник формирования дохода.

Всего выделяется два источника формирования дохода при использовании предприятия:

Доход от деятельности предприятия,

Доход от распродажи активов предприятия.

Соответственно этому выделяется два вида стоимости:

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

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

Наиболее часто применяемые виды (стандарты) стоимости, отражающие источники образования дохода, перечислены в таблице 2:

Таблица 2

Действующее предприятие	Поэлементная оценка
Обоснованная рыночная стоимость. Этот вид стоимости отражает оба подхода и соответствует максимуму из стоимостей, полученных посредством использования двух подходов.	
Инвестиционная стоимость. Это обоснованная стоимость предприятия для конкретного или предполагаемого владельца. Учитывает прирост прибыли от использования ноу-хау, планов реорганизации и т. п.	Ликвидационная стоимость. Это обоснованная стоимость продажи активов предприятия за вычетом общей суммы обязательств и затрат на продажу.

В свою очередь в зависимости от целей оценки и обстоятельств бизнес может оцениваться по-разному. Поэтому для проведения оценки требуется точное определение стоимости.

Рыночная стоимость — наиболее вероятная цена, по которой данный объект может, продан на открытом рынке.

Этот вид стоимости применяется при решении всех вопросов, связанных с федеральными и местными налогами. Именно рыночную стоимость определяют при оценке для целей купли-продажи предприятия или его активов.

Инвестиционная стоимость предполагает оценку стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов. Инвестиционная стоимость определяется на основе индивидуальных требований к инвестициям. Как пример может служить типичная ситуация: инвестор, вкладывая деньги в бизнес, стремится получить наряду с возвратом вложенного капитала еще и прибыль на вложенный капитал. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из ожидаемых инвестором доходов и конкретной ставки на капитал.

Стоимость воспроизводства — это затраты на воспроизводство точной копии предприятия или актива, даже если есть более экономичные аналоги.

Стоимость замещения — это затраты на создания предприятия, имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, но построенного с использованием современных и прогрессивных материалов, конструкций, оборудования. Этот вид стоимости широко используется в страховании.

Ликвидационная стоимость, или стоимость при вынужденной продаже. Денежная сумма, которая реально может быть выручена от продажи собственности в сроки, слишком короткие для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости.

Залоговая стоимость — оценка предприятия по рыночной стоимости для целей ипотечного кредитования.

Балансовая стоимость — затраты на приобретение объекта собственности. Балансовая собственность бывает первоначальной и восстановительной. Первоначальная стоимость отражается в бухгалтерских документах на момент ввода в эксплуатацию. Восстановительная стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств определяется в процессе переоценки основных фондов.

В основе оценки бизнеса лежит предположение, что сегодняшняя стоимость равна стоимости будущих выгод (доходов), которые собственник получит в результате владения данной собственностью (бизнесом).

Описание бизнеса, сбор и анализ внутренней и внешней информации

Блок внешней информации описывает условия функционирования предприятия в отрасли и в экономике в целом.

Исходя из принципа «нормальности функционирования бизнеса», в основе которого лежит, оптимальное сочетание объема продаж, получаемой прибыли, и финансовых ресурсов, выдвинутые составляющих есть мера оценки в трех сферах деятельности: инвестиционной, основной и финансовой, которые в значительной мере определяются внешними условиями работы предприятия. К ним относятся:

- макроэкономические и отраслевые факторы;
- уровень инфляции,
- темпы экономического развития страны,
- условия конкуренции в отрасли и т.д.

К внешней информации так же относятся взаимодействия предприятия с производственно — хозяйственными структурами (различными предприятиями); со структурами управления и регулирования (налоговыми органами, органами самоуправления); со структурами финансово — кредитной системы (банками, кредитными организациями).

Внутренняя информация

Особенность оцениваемого предприятия раскрывается на основании полученных максимально полных и точных данных. И только при этом она может отвечать требованию внутренней информации, так как должна характеризовать деятельность предприятия.

Если на предприятии разработан бизнес — план, то в разделе, посвященном описанию предприятия, уже есть информация включающая следующие данные:

- характеристика отрасли,
- основные показатели текущего финансового состояния предприятия,
- организационно — правовая форма,
- размер уставного капитала,
- сведения о владельцах с наибольших долей уставного капитала,
- принадлежность предприятия концернам, холдингам.

Тем не менее, для оценки важны следующие данные входящие в этот информационный блок:

Ретроспективные данные об истории предприятия. Здесь важны два аспекта: описание процесса производства продукции по каждому виду продукции и описание истории предприятия.

Описание маркетинговой стратегии предприятия — определяется, во-первых, внешними факторами, во-вторых периодом жизненного цикла производимых товаров и в-третьих наличием производственных мощностей.

Также к внутренней информации относят финансовую информацию, целью которой служит оценка реального состояния дел на предприятии, анализ текущего состояния дел на дату оценки. Основные источники, из которых возможно получить необходимую для проведения работ по оценке информацию следующие:

- Бухгалтерский баланс (форма 1);
- Отчет о финансовых результатах (форма 2);
- Отчет о движении денежных средств (форма 3).

Все это служит основанием для ответа на вопрос о действительной величине чистой прибыли, финансового риска и рыночной стоимости материальных и нематериальных активов.

В конечном итоге все зависит опять-таки от целей оценки, что влечет за собой и направление анализа финансового состояния фирмы.

Кроме того, для более детального анализа подтверждающего или вносящего свои дополнительные плюсы или минусы, важны и другие формы бухгалтерской отчетности, а также внутренняя отчетность предприятия (оперативная или управленческая отчетность).

И все же подводя итог данного раздела, целью работы по сбору информации является:

- Анализ истории предприятия с целью выявления будущих тенденций;

- Сбор информации для прогнозирования объемов продаж, денежных потоков, прибыли;

- Характерные критерии для данного бизнеса, например несистематический риск, возникающий время от времени;

Анализ финансовой документации;

Общение с руководителями предприятия для выявления более реалистического положения состояния предприятия.

Кроме сбора общих данных необходимо собрать еще и специальные данные, к которым можно отнести сведения о предприятии и сопоставимых продажах. Данные о предприятии включают в себя информацию о документах, удостоверяющих право собственности, состав участников предприятия, их доли в уставном капитале, информацию об использовании земельного участка, зданий и сооружений, расположенных на этом участке, включая финансово-экономические и технические характеристики предприятия, физические характеристики зданий и сооружений и т. д.

В настоящее время в России рынок, связанный с оценочной деятельностью, не развит, поэтому сбор информации для оценки предприятия является наиболее трудоемкой частью всего процесса оценки. С целью частичного облегчения работ можно использовать информацию, размещенную в Интернете.

Финансовый анализ

Основной целью финансового анализа является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами. Важно при этом понимание, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать данные доходы, и с какими альтернативными издержками это сопряжено.

Для объективной оценки финансового положения предприятия необходимо от отдельных учетных данных перейти к определенным ценностным соотношениям основных факторов — финансовым коэффициентам.

Применение в расчетах финансовых коэффициентов (показателей) дает возможность повысить «качество» оценки и составить объективное заключение о финансовом положении предприятия, поскольку позволяет определить тот круг сведений, который важен для пользователей финансовой отчетности с точки зрения принятия решений, а также представляет возможность глубже оценить положение данной отчетной единицы в системе хозяйствования и тенденции его изменения.

Большим преимуществом финансовых коэффициентов является также и то, что они трансформируют искажающее влияние на отчетный материал инфляции, что особенно актуально при анализе в долгосрочном аспекте. Суть заключается в сопоставлении рассчитанных по данным отчетности коэффициентов с общепринятыми стандартными коэффициентами, среднеотраслевыми нормами или соответствующими коэффициентами, исчисленными по данным деятельности предприятия за предшествующие годы.

Однако финансовые коэффициенты дают лишь общие ориентиры, служат своего рода сигналами о тех или иных изменениях в финансовом состоянии предприятия. Они дают возможность определить направление для проведения дальнейшего, более глубокого анализа.

Работа по оценке бизнеса должна включать в себя анализ основных тенденций финансовых действий предприятия. Для этого используются данные кратких балансов и финансовых отчетов с пояснениями.

Результаты финансового анализа непосредственно влияют на прогнозирование доходов и расходов предприятия, на определение ставки приведенной стоимости будущих денежных потоков.

Если анализировать методы проведения работ по оценке, то финансовый анализ является одним из ключевых источников информации для формулирования выводов, а именно:

1) При проведении оценки доходным методом делается анализ бухгалтерских балансов и отчетов о финансовых результатах за прошедшие периоды. Анализ проводится с целью определения основных финансовых показателей и выявления тенденций в деятельности предприятия. Сравниваются отдельные финансовые показатели с данными за ряд предшествующих периодов, и выявляется зависимость (тренд). Таким образом, можно увидеть истинное положение предприятия и определить степень финансовых рисков.

2) При проведении оценки рыночным методом оценка бизнеса во многом зависит от того, какие перспективы есть у предприятия в данном сегменте бизнеса. Ретроспективный анализ финансовой отчетности проводится с целью определения будущего потенциала бизнеса на основе данных о его текущей и прошлой деятельности.

3) При проведении оценки методом сравнительного подхода работа базируется на ретроинформации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно-финансовой деятельности предприятия. Одним из основных этапов процесса оценки предприятия сравнительным подходом (методы предприятия-аналога и сделок) также является финансовый анализ.

Цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Сравнение основных финансовых показателей с соответствующими показателями аналогичных предприятий, функционирующих в той же отрасли, позволяет оценить относительное финансовое положение данной фирмы в сегменте бизнеса.

Как было показано в методике по анализу финансово-хозяйственной деятельности: основная цель финансового анализа – получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния предприятия, его прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, в расчетах с дебиторами и кредиторами.

Выделяют 4 группы основных финансовых показателей:

финансовая устойчивость,
ликвидность,
рентабельность,
деловая активность (оборачиваемость)

Оценка альтернативных издержек

При проведении работ по оценке обязательным является оценка различного рода рисков, которые приводят к появлению разного рода альтернативных издержек (издержек в зависимости от ситуации). Основными видами риска являются:

1. Риск осуществления деятельности в конкретной стране (страновой риск). Оценка экономической и политической стабильности страны.
2. Риск размерности. Чем больше предприятие, тем более оно мобильно на рынке (имеет больше возможностей по развитию бизнеса).
3. Риск диверсификации. Риск, относящийся к наличию спроса на рынке на предлагаемые предприятием товары, работы, услуги.
4. Финансовый риск. Риск, относящийся к инвестированию новых (инновационных) товаров, работ, услуг.
5. Профессиональный риск. Риск, оценивающий профессиональную подготовку менеджмента предприятия.

Так как получение доходов связано с будущим потоком денежных средств, то и для целей оценки бизнеса оценка альтернативных издержек является нахождением степени неопределенности или опасности неполучения планируемых объемов ожидаемых доходов.

Зная только определенный уровень будущих доходов, образованных денежным потоком, можно надеяться на положительную оценку рынка лишь в том случае, когда вероятность этих доходов оценена с учетом возможных рисков. Иначе говоря, чем ниже уровень альтернативных издержек, тем больше прибыль и тем выше текущая стоимость бизнеса.

Существует два подхода к трактовке элементов оценки альтернативных издержек при проведении оценки:

Первый подход — проведение понижающей корректировки ожидаемого будущего потока (прибыли, денежного потока, дивидендов и т.п.) с тем, чтобы учесть неопределенность расчетов результатов рисков;

Учет альтернативных издержек путем использования более высокой ставки определения будущих денежных потоков при оценке ожидаемого потока с тем, чтобы отразить требуемую доходность как вознаграждение за риск.

Однако на практике подход к учету альтернативных издержек путем использования более высокой ставки оценки стоимости будущих денежных потоков является наиболее часто применяемым. При этом экономический смысл используемого увеличения ставки дисконтирования заключается в поиске некоторого дополнительного дохода, превышающего безрисковую ставку, как компенсацию за риск владения этими активами. Этот подход представлен двумя наиболее распространенными моделями CAPM/APT и кумулятивным методом.

Для оценки малых предприятий чаще всего применяется кумулятивный метод, который основан на предпосылке, что применяемая ставка дисконтирования состоит из ряда факторов альтернативных издержек, которые в совокупности представляют характеристику общей прибыли, которая требуется для компенсации совокупного риска при оценке предприятия

Методология оценки

В основном различают три метода определения стоимости предприятия (бизнеса): затратный, сравнительный и доходный.

В практике операций с оценкой предприятий встречаются самые различные ситуации. При этом каждому классу ситуаций соответствуют свои, адекватные только ему подходы и методы. Для правильного выбора методов необходимо предварительно классифицировать ситуации оценки с использованием группировки объектов, типа сделки, момента, на который производится оценка, и т. д. При этом, если на рынке обращаются десятки или сотни однородных объектов, целесообразно применение сравнительного метода. Для оценки сложных и уникальных объектов предпочтительнее затратный метод.

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

Если предприятие (бизнес) не продается и не покупается и не существует развитого рынка данного бизнеса, когда соображения извлечения дохода не являются основой для инвестиций (больницы, правительственные здания), оценка может производиться на основе определения стоимости строительства с учетом амортизации и добавления стоимости возмещения износа, т. е. *затратным методом*.

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

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

Каждый из трех названных подходов предполагает использование в работе присущих ему методов.

Доходный подход предусматривает использование:

метода капитализации. Метод применяется к тем предприятиям, которые успели накопить активы в результате капитализации их в предыдущие периоды; иными словами, этот метод наиболее адекватен оценке «зрелых» по своему возрасту предприятий.

метода дисконтированных денежных потоков. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать. Он более применим для оценки молодых предприятий, не успевших заработать достаточно прибылей для капитализации в дополнительные активы, но которые, тем не менее; имеют перспективный продукт и обладают явными

конкурентными преимуществами по сравнению с существующими и потенциальными конкурентами.

Затратный подход использует:

метод чистых активов. Метод применим для случая, когда инвестор намеревается закрыть предприятие либо существенно сократить объем его выпуска.

метод ликвидационной стоимости.

При сравнительном подходе используются:

метод рынка капитала. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать.

метод сделок. Метод применим для случая, когда инвестор намеревается закрыть предприятие либо существенно сократить объем его выпуска.

метод отраслевых коэффициентов. Метод ориентирован на оценку предприятия, как действующего, которое и дальше предполагает функционировать.

Методы рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов пригодны при условии строгого выбора предприятия-аналога, которое должна относиться к тому же типу, что и оцениваемое предприятие.

Возможность, и даже во многих случаях необходимость (для получения более достоверного результата), применить к оценке предприятия в конкретной инвестиционной ситуации разные методы оценки бизнеса приводит к весьма простой идее «взвешивания» оценок, рассчитываемых по разным методам, и суммирования таких «взвешенных» оценок. При этом весовые коэффициенты значимости оценок по разным, в принципе допустимым в данной ситуации, методам оценки понимаются как коэффициенты доверия к соответствующему методу. Эти коэффициенты сугубо экспертны (определяются оценщиком самостоятельно).

При оценке российских предприятий особое значение приобретает дата проведения оценки. Привязка оценки ко времени особенно важна, когда, с одной стороны, рынок перенасыщен собственностью, находящейся в предбанкротном состоянии, и с другой стороны испытывает недостаток инвестиционных ресурсов.

Для российской экономики характерно превышение предложения всех активов, в том числе недвижимости, над платежеспособным спросом. Этот дисбаланс в сторону предложения непосредственно влияет на ожидаемую стоимость предлагаемого в продажу имущества. Цена имущества в условиях сбалансированного рынка не совпадает с ценой в условиях рыночной депрессии. Но владельцев имущества и инвесторов интересует именно реальная цена, которая будет предлагаться на конкретном рынке, в конкретный момент и в конкретных условиях. Покупатели стремятся уменьшить вероятность потери своих денег и требуют предоставления определенных гарантий. Поэтому при определении цены предприятия необходим учет всех факторов риска, в том числе риска инфляции и банкротства.

На первый взгляд, в условиях инфляционной экономики для оценки предприятия в наибольшей степени подходит метод текущей стоимости предприятия (метод дисконтированных денежных потоков), так как процент инфляции учитывается в дисконтной ставке. Это было бы правильно в том случае, если темпы инфляции предсказуемы, а экономика нормально функционирует. Спрогнозировать же поток чистого дохода от деятельности предприятия на несколько лет вперед в условиях нестабильной экономики весьма сложно.

Рассмотрим методику проведения оценки на примере каждого упомянутого метода.

Метод дисконтированных денежных потоков.

Это метод определения капитализированной стоимости доходов, при работе с которым последовательно каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущих стоимостей. Таким образом, данный метод можно еще назвать методом последовательного определения стоимости будущих денежных потоков на дату оценки.

В соответствии с этим методом при определении стоимости предприятия нужно решить две задачи: проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины, времени и частоты их поступлений и определить ставки, по которым необходимо рассчитать будущую стоимость.

Метод дисконтированных денежных потоков используется в следующих случаях:

ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих;

предприятие представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект;

потоки доходов и расходов носят сезонный характер.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:

1. Производится выбор модели денежного потока.
2. Определяется длительность прогнозного периода.
3. Осуществляется ретроспективный анализ и прогнозирование валовой выручки от реализации.
4. Определяется ставка дисконта.
5. Производится расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
6. Осуществляется расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
7. Вносятся итоговые поправки.

Выбор модели денежного потока.

При оценке бизнеса мы можем применять одну из двух моделей денежного потока:

денежный поток для собственного капитала;

денежный поток для всего инвестированного капитала.

В Таблице 3 показано, как рассчитывается денежный поток для собственного капитала. При применении этой модели, рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала, мы условно не различаем собственный и заемный капиталы предприятия и считаем совокупный денежный поток. Исходя из этого, мы прибавляем к денежному потоку

выплаты процентов по задолженности, которые были вычтены при расчете чистой прибыли.

Таблица 3

Знак действия	Показатели
Чистая прибыль после уплаты налогов	
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
Плюс (минус)	Прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности
Итого	Денежный поток

Поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их сумму на величину налога на прибыль. Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

Определение длительности прогнозного периода.

Согласно методу дисконтированных денежных потоков стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценки является разработка прогноза денежного потока на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста предприятия не стабилизируются (предполагается, что в пост прогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов).

С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем больше число наблюдений и более обоснованной с математической точки зрения выглядит итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств. В странах с рыночной экономикой прогнозный период составляет 5-10 лет, в странах с переходной экономикой допустимо сокращение прогнозного периода до 3 лет.

Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

Следует придерживаться общего правила, гласящего, что прогноз валовой выручки должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом. Оценки, основанные на прогнозах, которые заметно расходятся с историческими тенденциями, представляются неточными.

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

номенклатура выпускаемой продукции;

объемы производства и цены на продукцию;
 ретроспективные темпы роста предприятия;
 спрос на продукцию;
 темпы инфляции;
 имеющиеся производственные мощности;
 перспективы и возможные последствия капитальных вложений;
 общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;
 ситуация в конкретной отрасли с учетом существующего уровня конкуренции;
 доля оцениваемого предприятия на рынке;
 долгосрочные темпы роста в пост прогнозный период;
 планы менеджера данного предприятия.

В результате анализа необходимости составить таблицу, и показать динамику изменения факторов за оцениваемый период.

Определение ставки дисконта.

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

Ставка дисконта, или стоимость привлечения капитала, должна рассчитываться с учетом трех факторов:

1. Наличия у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации.
2. Необходимостью учета для инвесторов стоимости денег во времени.
3. Факторов риска или степени вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

Существуют различные методики определения ставки дисконта денежного потока, наиболее распространенными из которых являются: методика для собственного капитала — модель оценки капитальных активов (CAPM — Capital Asset Pricing Model) и метод кумулятивного построения; методика для всего инвестированного капитала — модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC — Weighted Average Cost Capital).

Расчет ставки дисконта зависит от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы:

Тип потока для собственного капитала. Применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал;

Тип потока для всего инвестированного капитала. Применяется ставка дисконта, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных

средств в структуре капитала. Такая ставка дисконта называется средневзвешенной стоимостью капитала.

Расчет величины стоимости в пост прогнозный период.

Определение стоимости в пост прогнозный период основано на предпосылке, что предприятие (бизнес) способно приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы предприятия стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

В зависимости от перспектив развития предприятия в пост прогнозный период используют тот или иной способ расчета ставки дисконта:

метод расчета по ликвидационной стоимости. Он применяется в том случае, если в пост прогнозный период ожидается банкротство предприятия с последующей продажей имеющихся активов. Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот подход неприменим;

метод расчета по стоимости чистых активов. Техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов предприятия. Данный метод может быть использован для стабильного предприятия, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы;

метод предполагаемой продажи, состоящий в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых предприятий. Поскольку практика продажи предприятий на российском рынке крайне скудна или отсутствует, применение данного метода к определению конечной стоимости весьма проблематично;

по модели Гордона годовой доход после прогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа внеоборотных активов и капиталовложений равны.

Расчет конечной стоимости в соответствии с моделью Гордона производится по формуле:

$$V = CF(t+1)/(K - g)$$

где **V** — стоимость в пост прогнозный период;

CF (t+1) — денежный поток доходов за первый год пост прогнозного (остаточного) периода;

K — ставка дисконта;

g — долгосрочные темпы роста денежного потока.

Конечная стоимость **V** по формуле Гордона определяется на момент окончания прогнозного периода.

Метод Гордона приведен как пример возможной дальнейшей оценки предприятия. В нашем примере для оценки ОАО «ВВС» он не применим в связи с отсутствием бюджета развития предприятия.

Внесение итоговых поправок.

Для выведения окончательной величины рыночной стоимости предприятия вносятся ряд поправок.

1. Если использовалась модель дисконтирования бездолгового инвестированного денежного потока, то найденная рыночная стоимость относится ко всему инвестированному капиталу, т. е. включает в себя не только стоимость собственного капитала, но и стоимость долгосрочных обязательств предприятия. Поэтому для того, чтобы получить стоимость собственного капитала, необходимо из величины найденной стоимости вычесть величину долгосрочной задолженности.

2. При расчете стоимости учитываются активы предприятия, которые участвуют в производстве, получении прибыли, т. е. в формировании денежного потока. Но у любого предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Здесь их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости. В настоящее время у многих российских предприятий есть в наличии такие нефункционирующие активы (в основном недвижимость, машины и оборудование), поскольку вследствие затяжного спада производства уровень утилизации производственных мощностей крайне низок. Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью, полученной при дисконтировании денежного потока.

В результате оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций.

Метод капитализации доходов.

Данный метод заключается в расчете текущей стоимости будущих доходов, полученных от использования объекта с помощью коэффициента капитализации:

$$V = I / R$$

где V — стоимость;
 I — периодический доход;
 R — коэффициент капитализации.

Метод прямой капитализации применяется в тех случаях, когда:

- имеется достаточное количество данных для оценки дохода,
- доход с недвижимости является стабильным или, по крайней мере, ожидается, что текущие денежные доходы приблизительно будут равны будущим или темпы их роста умеренны. Это касается, например, объектов с четко определенной арендной платой на многие годы вперед.

В силу того, что текущая стоимость будущих доходов очень чувствительна к изменениям коэффициента капитализации, для его использования необходимы четкие рыночные указания о его величине.

Основное преимущество этого метода — простота расчетов. Другое преимущество состоит в том, что метод прямой капитализации, в конечном счете, непосредственно отражает рыночную конъюнктуру. Это связано с тем, что при его применении, как правило, берется достаточно большое количество сделок с недвижимостью и проводится их анализ с точки зрения дохода и стоимости.

Однако метод не следует применять, когда:

отсутствует информация о рыночных сделках;

если объект еще не построен, а значит, не вышел на режим стабильных доходов;

когда объект подвергся серьезным разрушениям в результате стихийного бедствия, т. е. требует серьезной реконструкции.

Практическое применение метода капитализации предусматривает следующие основные этапы:

1. Проведение анализа финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).

2. Осуществление выбора величины прибыли, которая будет капитализирована.

3. Проведение расчета адекватной ставки капитализации.

4. Определение предварительной величины стоимости.

5. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

При применении этого метода возникает целый ряд проблем. Во-первых, как определить чистый доход предприятия, во-вторых, как выбрать ставку капитализации.

При расчете чистого дохода важно правильно выбрать период времени, за который производятся расчеты. Это могут быть несколько периодов в прошлом, обычно пять периодов, а могут использоваться данные о доходах за несколько периодов в прошлом и прогнозы на ближайшее будущее.

В качестве капитализируемой величины прибыли может выступать либо чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величина денежного потока. В большинстве случаев на практике в качестве капитализируемой величины выбирается прибыль последнего отчетного года (чистая прибыль — как вариант).

С математической точки зрения ставка капитализации — это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости. Существует несколько методов определения коэффициента (ставки) капитализации: модель оценки капитальных активов (модель CAPM), метод кумулятивного построения, модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC). Для нашего примера при выборе модели оценки ставки капитализации для малого предприятия применим метод кумулятивного построения, примеры расчета которого приводятся выше. Модели

(WACC), (CAPM) не применимы в силу своей сложности расчета и отсутствием необходимой информации.

Сравнительный подход в оценке стоимости предприятия.

Данный метод основан на принципе замещения — покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Основные преимущества сравнительного подхода:

1. Оценка основана на ретро информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.
2. Цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке, а значит, является реальным отражением спроса и предложения.

Сравнительный (рыночный) подход включает в себя три основных метода:
метод рынка капитала,
метод сделок,
метод отраслевых коэффициентов.

Отбор предприятий для сравнения производят по следующим критериям:
принадлежность к той или иной отрасли, региону;
вид выпускаемой продукции или услуг;
диверсификация продукции или услуг;
стадия жизненного цикла, на которой находится предприятие;
размеры предприятий, стратегия их деятельности, финансовые характеристики.

Суть метода отраслевых коэффициентов заключается в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Этот метод в основном используется для оценки малых предприятий и носит вспомогательный характер. В результате обобщения были разработаны довольно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия. Проблема применения данного метода заключается в отсутствии надежной статистики в Российских условиях.

Метод рынка капитала. Основан на рыночных ценах акций сходных предприятий. Предполагается, что инвестор, действуя по принципу замещения (или альтернативной инвестиции), может инвестировать либо в эти предприятия, либо в оцениваемое им предприятие. Этот метод основывается на финансовом анализе оцениваемого и сопоставимых предприятий.

При отборе предприятий-аналогов учитываются следующие признаки сопоставимости:

- тождество производимой продукции;
- тождество объема и качества производимой продукции;
- идентичность изучаемых периодов;

тождество стадий развития предприятий (например, стадии роста или упадка) и размеров производственной мощности;
 сопоставимость стратегии развития предприятий;
 равная степень учета климатических и территориальных различий и особенностей;
 сопоставимость финансовых характеристик предприятий.

Важная составляющая часть оценки по данному методу — анализ финансового положения предприятий и сопоставление полученных результатов с оцениваемым предприятием. Финансовая информация может быть получена как по публикациям в периодической печати, так и на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе собеседования.

Система аналитических показателей и критериев сравнения, используемых при анализе финансового положения предприятия, так же как и методология оценки стоимости предприятия в целом, зависит от целей и функций оценки. Например, при оценке влияния системы налогообложения на результаты оценки предприятия наиболее важными показателями являются: структура имущества предприятия и рентабельность активов и продукции. При купле-продаже предприятия: платежеспособность предприятия, ликвидность активов, динамика рентабельности; при реорганизации предприятия — деловая активность, структура капитала.

Установление периода, за который производится финансовый анализ, также зависит от цели и методов оценки. Стоимость предприятия в целях его реорганизации или купли-продажи основывается преимущественно на прогнозных оценках, тогда как для целей налогообложения используются в основном данные о текущей деятельности предприятия. При анализе прогнозных оценок следует принимать во внимание не только уровень финансовых показателей на дату оценки, но и их динамику за определенный период, предшествующий дате оценки (не менее 12 месяцев).

При составлении финансового отчета о деятельности предприятия, как правило, исходят из основных принципов ведения бухгалтерского учета, установленных «Положением о бухгалтерском учете и отчетности в РФ». Однако общие правила и принципы конкретизируются исходя из условий и особенностей деятельности на каждом предприятии, что находит отражение в собственной учетной политике предприятия. Определенная степень свободы предприятия в формировании учетной политики отражается на величине отчетных показателей.

Например, по-разному реализуются в практике конкретного предприятия основные приемы и методы бухгалтерского учета: оценка материалов и запасов производится либо по средней себестоимости, по стоимости единице, методом LIFO, методом FIFO. Стоимость основных средств погашается либо по стандартным нормам амортизационных отчислений, либо ускоренным способом.

В зависимости от принятых методов бухгалтерского учета будут различаться не только величина прибыли, но и стоимость отдельных активов, а это, в свою очередь, отражается на величине отдельных статей балансового отчета. Поэтому при сравнительном анализе балансовых отчетов предприятий-аналогов и оцениваемого предприятия рекомендуется учитывать различия в применяемых методах

бухгалтерского учета и вносить поправки в соответствующие статьи балансового отчета.

Процесс отбора сопоставимых предприятий осуществляется в 3 этапа.

На первом этапе составляется список потенциально сопоставимых предприятий.

На второй этап начинается поиск предприятий с целью определения основных конкурентов.

На третий этап проводится просмотр списка слившихся и приобретенных предприятий за последний год.

Критерии сопоставимости достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли, производимой продукции, ее ассортимента и объемов производства.

Сравнительный подход оценки предприятия использует все традиционные приемы и методы финансового анализа.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным методом основано на использовании ценовых мультипликаторов.

Ценовой мультипликатор — это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие. Для расчета мультипликатора необходимо:

определить цену акции по всем предприятиям, выбранным в качестве аналога, — это даст значение числителя в формуле;

вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т. д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки — это даст величину знаменателя.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев, либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Существует много оценочных мультипликаторов, применяемых при оценке стоимости бизнеса. Их можно разделить на два типа: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся: цена/прибыль; цена/денежный поток, цена / дивидендные выплаты; цена / выручка от реализации.

К **моментным мультипликаторам** относятся: цена/балансовая стоимость активов; цена / чистая стоимость активов.

Выбор наиболее уместного из них определяется в каждой конкретной ситуации, например:

P/R — цена/валовые доходы (применяется, когда оцениваемое и сопоставимые предприятия имеют сходные операционные расходы, — сфера услуг);

P/EBT — цена/прибыль до налогообложения (более предпочтителен для сопоставления предприятий, имеющих различные налоговые условия);

P/E — цена/чистая прибыль (особенно уместен, когда прибыль относительно высока и отражает реальное экономическое состояние предприятия);

P/CF — цена/денежный поток (уместен, когда предприятие имеет относительно низкий доход по сравнению с начисляемой амортизацией);

P/BV — цена/балансовая стоимость собственного капитала (наиболее применим к предприятиям, имеющим на балансе значительные величины активов, и когда имеется устойчивая связь между показателем балансовой стоимости и генерируемым компанией доходом).

Мультипликаторы *цена/прибыль* и *цена/денежный поток* распространены для определения цены, так как информация о прибыли оцениваемой предприятия и предприятий-аналогов является наиболее доступной.

При оценке стоимости бизнеса для получения более объективных данных рекомендуется применять несколько мультипликаторов одновременно.

В результате оценки предприятия методом рынка капитала получают стоимость неконтрольного пакета его акций с высокой степенью ликвидности.

При применении мультипликатора *цена/чистая стоимость активов* необходимо:

Проанализировать долю прибыли в выручке от реализации по отрасли, по аналогичным активам (сопоставление по размерам) и т. д. и оцениваемого предприятия, так как решение о купле — продаже акций может привести к искусственному росту прибыли в последний год.

Изучить по всему списку сравниваемых предприятий структуру активов, используя различные признаки классификаций, такие как виды активов, месторасположение предприятия.

Осуществить анализ чистых активов всех предприятий, позволяющий определить наличие и долю в них акций, представляющих контрольные пакеты дочерних фирм;

Оценить ликвидность всех финансовых активов предприятий, так как соотношение доли акций, принадлежащих предприятиям открытого и закрытого типов, являются определяющим признаком сопоставимости.

Сравнительный подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно — финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы будущих периодов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение реального спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

Затратный подход в оценке бизнеса.

Затратный (имущественный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка

обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия. Базовой формулой в затратном подходе является:

Собственный капитал = Активы — Обязательства

Данный подход представлен двумя основными методами:

методом стоимости чистых активов;

методом ликвидационной стоимости.

Метод стоимости чистых активов.

Включает в себя несколько этапов:

1. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
2. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
3. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений, как долгосрочных, так и краткосрочных.

Оценка рыночной стоимости машин и оборудования. Объекты машин и оборудования характеризуются следующими отличительными чертами:

Не связаны жестко с землей;

Могут быть перемещены в другое место без причинения невосполнимого физического ущерба, как самим себе, так и той недвижимости, к которой они были временно присоединены;

Могут быть как функционально самостоятельными, так и образовывать технологические комплексы;

В зависимости от целей и мотивов оценки объектом оценки могут выступать:

Одна отдельно взятая машина или оборудование (типичный случай — определения страховой стоимости, купля — продажа, передача в аренду);

Множество условно независимых друг от друга единиц машин и оборудования (типичный случай — переоценка основных фондов)

Производственно — технологические системы: комплекс машин и оборудования с учетом имеющихся производственно — технологических связей (типичный случай — при ликвидации предприятия, когда имущество распродается так, чтобы на его основе потенциальный покупатель мог организовать производство, при оценке машин и оборудования как части оценки рыночной стоимости всех активов).

Для определения стоимости восстановления или стоимости замещения, являющихся базой расчетов в затратном подходе, необходимо рассчитать затраты (издержки), связанные с созданием, приобретением и установкой оцениваемого объекта.

Под стоимостью восстановления оцениваемых машин и оборудования понимается либо стоимость воспроизводства их полной копии в текущих ценах на дату оценки, либо стоимость приобретения нового объекта, полностью идентичного оцениваемому по конструктивным, функциональным и другим характеристикам тоже в текущих ценах.

Под стоимостью замещения оцениваемой машины или оборудования понимается минимальная стоимость приобретения аналогичного нового объекта, максимально близкого к оцениваемому по всем функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, в текущих ценах. Остаточная стоимость замещения определяется как стоимость замещения за вычетом износа.

Метод расчета по цене однородного объекта. Осуществляется в следующей последовательности:

1. Подбирается однородный объект, похожий на оцениваемый, прежде всего по технологии изготовления.

2. Определяется полная себестоимость производства однородного объекта по формуле.

$$C_{п.од} = (1 - Н_{дс})(1 - Н_{пр} - К_p)Ц_{од}/(1 - Н_{пр}),$$

Где $C_{п.од}$ — полная себестоимость производства однородного объекта;

$Н_{дс}$ — ставка налога на добавленную стоимость;

$Н_{пр}$ — ставка налога на прибыль;

$К_p$ — показатель рентабельности продукции;

$Ц_{од}$ — цена однородного объекта.

3. Рассчитывается полная себестоимость оцениваемого объекта. Для этого в себестоимость однородного объекта вносятся корректировки, учитывающие различия в массе объектов.

$$C_{п} = C_{п.од}G_o/G_{од}$$

Где $C_{п}$ — полная себестоимость производства оцениваемого объекта;

$G_o/G_{од}$ — масса конструкции оцениваемого и однородного объектов соответственно.

4. Определяется восстановительная стоимость оцениваемого объекта по формуле.

$$S_{в} = (1 - Н_{пр}) * C_{п} / (1 - Н_{пр} - К_p)$$

Где $S_{в}$ — восстановительная стоимость оцениваемого объекта.

Оценка стоимости нематериальных активов. К нематериальным активам относятся активы:

Либо не имеющие материально — вещественной формы, либо материально — вещественная форма, которых не имеет существенного значения для их использования в хозяйственной деятельности;

Способны приносить доход;

Приобретенные с намерением использовать в течение длительного периода времени.

Нематериальные активы можно подразделить на четыре основные группы:

1. Интеллектуальная собственность.

2. Имущественные права.
3. Организационные расходы.
4. Цена фирмы (Гудвилл)

1. Интеллектуальная собственность. В этот раздел входят следующие нематериальные активы:

Объекты промышленной собственности. В состав этих объектов согласно Парижской конвенции по охране промышленной собственности включаются:

Изобретения и полезные модели, которые рассматриваются как техническое решение задачи.

Промышленные образцы, под которыми понимается соответствующее установленным требованиям художественно — конструкторское решение изделия, определяющее его внешний вид.

Товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров или услуг другого производителя, для отличия товаров, обладающих особыми свойствами.

2. Имущественные права — вторая группа нематериальных активов. Подтверждением таких прав предприятия для сторонних пользователей информации является лицензия.

3. Издержки, представленные в виде организационных расходов, которые могут быть произведены в момент создания предприятия.

4. Под ценой фирмы понимается стоимость её деловой репутации (гудвилла). Гудвилл определяют как величину, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость его материальных активов и нематериальных активов, которая отражена в бухгалтерской отчетности.

Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные, высокие прибыли, его доходы на активы выше среднего, в результате чего стоимость бизнеса превосходит стоимость его чистых активов. Гудвилл как экономическая величина принимается на баланс только в момент смены владельца предприятия (купли-продажи предприятия).

Оценка рыночной стоимости финансовых вложений. К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории Российской Федерации и за её пределами. Оценка финансовых вложений осуществляется, исходя из рыночной стоимости на дату оценки, и является предметом пристального внимания оценщика.

Оценка производственных запасов. Запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование. Устаревшие запасы списываются.

Оценка расходов будущих периодов. Расходы оцениваются по номинальной стоимости и учитываются в расчете по оценке, если ещё существует связанная с ним выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов не принимается во внимание

Оценка дебиторской задолженности. Выявляется просроченная задолженность с последующим разделением её на:

Безнадежную (она не войдет в баланс);

Ту, которую предприятие еще надеется получить (она войдет в баланс).

Несписанная дебиторская задолженность оценивается путем дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

Второй метод имущественного (затратного) подхода – метод ликвидационной стоимости. Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов.

Метод ликвидационной стоимости.

Работы по оценке включают в себя несколько этапов:

1. Берется последний балансовый отчет.
2. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия требует различных временных периодов.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.
4. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.
5. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранения оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до его ликвидации.
6. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.
7. Вычитаются преимущественные права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчеты с другими кредиторами.