

ЛЕКЦИЯ 1

Современное понимание оценки
бизнеса: предмет, цели, подходы,
стандарты

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.

Оценка бизнеса (предприятия) — это акт или процесс определения стоимости предприятия или доли акционеров в его капитале.

Терминология

- **Оценка (appraisal, valuation)** — акт или процесс определения стоимости.
 - **Оценка бизнеса (business valuation)** — акт или процесс подготовки заключения или определения стоимости предприятия или доли акционеров в его капитале.
 - **Оценщик бизнеса (business appraiser)** — лицо, которое благодаря полученному образованию и специальной подготовке, а также накопленному опыту квалифицирован как специалист, который правомочен, производить оценку предприятия и/или его нематериальных активов.
- **Оцененная стоимость (appraised value)** — стоимость согласно мнению или определению оценщика.
- **Стоимость действующего предприятия (going concern value)** — стоимость функционирующего предприятия или доли акционеров в его капитале.
- **Балансовая стоимость (book value)** — разница между общей стоимостью активов (за вычетом износа, использованных ресурсов и амортизации) и общей суммой обязательств, в соответствии с данными баланса. Является синонимом чистой балансовой стоимости (net book value), чистой стоимости (net worth) и акционерного капитала (shareholder's equity).

- **Обоснованная рыночная стоимость (fair market value)** — цена, по которой совершается акт купли-продажи, когда обе стороны заинтересованы в сделке, действуют не по принуждению и обладают достаточно полной информацией об условиях сделки и считают их справедливыми.
- **Гудвилл, «доброе имя» фирмы (goodwill)** — нематериальные активы предприятия, которые складываются из престижа предприятия, его деловой репутации, взаимоотношения с клиентурой, местонахождения, номенклатуры производимой продукции и др. Эти факторы отдельно не выделяются и/или не оцениваются в отчетности предприятия, но служат реальным источником прибыли.
- **Подход к оценке стоимости (appraisal approach)** — общий способ определения стоимости, в рамках которого используется один или более методов оценки.
- **Метод оценки стоимости (appraisal method)** — способ определения стоимости, который варьируется в зависимости от подхода к оценке стоимости. Процедура оценки стоимости (appraisal procedure) — операции, способы и технические приемы при выполнении этапов метода оценки стоимости.

ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Нормативные акты, регулирующие оценочную деятельность

- **ФЗ РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации от 29.07.1998г. №135-ФЗ**

Регулирует оценочную деятельность в РФ

- **ФЗ РФ «О реструктуризации кредитных организаций» от 08 07 1999г №144 ФЗ**
Устанавливает процедуру привлечения независимого оценщика для оценки стоимости активов кредитной организации, выставляемых на продажу специализированным Агентством по реструктуризации
- **ФЗ РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 08.01.1998г. №6-ФЗ**
Регулирует порядок инвентаризации и оценки имущества должника в ходе конкурсного производства, определяет порядок привлечения оценщиков и иных специалистов для оценки (ст. 102)
- **ФЗ РФ «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 02.08.1998г. №14-ФЗ**
Определяет порядок привлечения оценщиков для оценки не денежного вклада в уставный капитал, если его сумма более 200 МРОТ (ч.2, ст.15)
- **ФЗ РФ «Об акционерных обществах» от 26.12.1995г. №208-ФЗ**
Определяет порядок привлечения оценщиков для: оценки не денежного взноса в уставный капитал на сумму более 200 МРОТ (ст.34); оценки рыночной стоимости имущества акционерного общества (ч.3, с.77)
- **ФЗ РФ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998г. №102-ФЗ**
Определяет необходимость оценки объекта недвижимого имущества при размещении пенсионных

ЦЕЛИ ОЦЕНКИ

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.

Субъект оценки	Цели оценки
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

Методология оценки

В основном различают три метода определения стоимости предприятия (бизнеса):

- **затратный**
- **сравнительный**
- **доходный**

Доходный метод

- **метод 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

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

- **метод ликвидационной стоимости.**

Сравнительный подход (рыночный)

- **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.

Преимущества и недостатки методов

		<i>Подход</i>				
		<i>Рыночный</i>		<i>Доходный</i>		<i>Накопления активов</i>
Преимущества	<i>1</i>	полностью рыночный метод	<i>1</i>	единственный метод учитывающий будущие ожидания	<i>1</i>	основывается на реально существующих активах
	<i>2</i>	отражает нынешнюю реальную практику покупки	<i>2</i>	учитывает рыночный аспект (дисконт рыночный)	<i>2</i>	Особенно пригоден для некоторых видов компаний
			<i>3</i>	учитывает экономическое устаревание		
Недостатки	<i>1</i>	основан на прошлом, нет учета будущих ожиданий	<i>1</i>	трудоемкий прогноз	<i>1</i>	часто не учитывает стоимость НМА и goodwill
	<i>2</i>	необходим целый ряд поправок	<i>2</i>	частично носит вероятностный характер	<i>2</i>	статичен, нет учета будущих ожиданий
	<i>3</i>	труднодоступные данные			<i>3</i>	не рассматривает уровни прибылей

Стандарты стоимости

Понятие стоимости бизнеса (компании) имеет множество интерпретаций. Общепринятые стандарты стоимости в оценке бизнеса представляют собой совокупности требований к оценке. В литературе, посвященной оценке стоимости бизнеса (компании) различают четыре основных стандарта оценки:

- **обоснованной рыночной стоимости;**
- **обоснованной стоимости;**
- **инвестиционной стоимости;**
- **внутренней (фундаментальной) стоимости**

Стандарт обоснованной рыночной стоимости

предполагает, что оценка бизнеса (инвестиционного проекта) производится на основе информации (об имуществе, о текущей и прогнозной конъюнктуре на рынке сбыта и покупных ресурсов, деловых возможностях и пр.), которая равно доступна для любого потенциального покупателя и продавца бизнеса, для любого инвестора. Деловые возможности любого потенциального инвестора, в частности, по финансированию проекта, по продажам, также считаются равными и неограниченными.

(Для оценки используется рыночный подход)

Стандарт обоснованной стоимости

Стандарт обоснованной стоимости предполагает оценку бизнеса на основе равнодоступной для конкретных покупателя и продавца бизнеса указанной информации. Их деловые возможности также предполагаются одинаковыми.

Стандарт инвестиционной стоимости

Стандарт инвестиционной стоимости предполагает оценку бизнеса (инвестиционного проекта) только на основе информированности и деловых возможностей конкретного инвестора (следовательно, согласно этому стандарту оценка одного и того же проекта будет разной для разных потенциальных инвесторов).

Инвестиционная стоимость компании с точки зрения внешнего инвестора-покупателя называется внешней стоимостью компании.

Инвестиционная стоимость компании с точки зрения ее действующих менеджеров и с учетом их планов называется стоимостью компании как есть.

Стандарт внутренней (фундаментальной) стоимости

Стандарт внутренней (фундаментальной) стоимости предполагает оценку бизнеса (проекта) сторонним независимым оценщиком на основе его собственных информированности и представлении о деловых возможностях инвестора (что не исключает предоставления оценщику по его требованию необходимой для оценки информации, которую он будет корректировать).

Стандарт внутренней (фундаментальной) стоимости предполагает также, что рассматриваемая компания должна быть оценена всеми существующими методами оценки бизнеса с получением итоговой оценки как средневзвешенной из всех определенных разными методами оценок (где в качестве весовых коэффициентов должны выступать специально обосновываемые коэффициенты доверия оценщика к результатам применения того или иного метода оценки в конкретной оценочной ситуации)

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.