

Старинский В.Н.

**Оценка стоимости
имущественного комплекса
предприятия.**

Учебно-методическое пособие

**Санкт-Петербург
2015**

Тема 3.

**Методические основы оценки стоимости
производственных объектов предприятия:
стандарты оценки, подходы, оценочные принципы и
технология определения стоимости.**

Стоимость предприятия – это денежный эквивалент, который рассчитывает получить собственник при:

- ◆ купле или продаже
 - ◆ аренде или залоге
 - ◆ страховании и т.д.
- любого производственного объекта предприятия
либо
предприятия (бизнеса) в целом

Чтобы выразить свое суждение по поводу стоимости предприятия, **оценщик** должен:

- ▶ **владеть и умело пользоваться**
 - методическим инструментарием оценки стоимости объектов,
 - внешней и внутривы производственной информацией,
 - нормативно-законодательной базой;
- ▶ **учитывать**
 - целевые установки владельца,
 - интересы инвесторов и акционеров,
 - уровень менеджмента на предприятии,
 - психологические факторы при решении финансовых вопросов;
- ▶ **определять**
 - текущие и будущие выгоды от владения предприятием,
 - будущий уровень дохода.

**Методические
инструментарий
оценки стоимости
предприятия (бизнеса)**

- ▶ **Виды стоимости** предприятия (бизнеса).
- ▶ **Подходы к оценке** стоимости предприятия (бизнеса).
- ▶ **Принципы оценки** стоимости предприятия (бизнеса).
- ▶ **Технология определения** стоимости предприятия (бизнеса), включая методы оценки с позиций:
 - ◆ **имущественного** (затратного) подхода
 - ◆ **сравнительного** (рыночного) подхода
 - ◆ **доходного** подхода

Виды стоимости имущественного комплекса предприятия

**Рыночные виды
стоимости**

**Нерыночные виды
стоимости**

В международной оценочной практике различают следующие виды рыночной стоимости объектов оценки:

- ▶ Рыночная стоимость и, как её разновидность, стоимость аренды
- ▶ Справедливая (обоснованная) рыночная стоимость (*fair market value*)
- ▶ Справедливая стоимость (*fair value*)
- ▶ Инвестиционная стоимость , в том числе:
 - внешняя (*entry value*)
 - «как есть» (*exit value*)

Рыночная стоимость предприятия – это расчетная величина, равная денежной сумме,

- ▶ за которую предполагается передача объекта другому собственнику;
- ▶ которая определена на конкретную дату оценки;
- ▶ величина которой принята после адекватного маркетинга рыночной конъюнктуры.

Таким образом, рыночная стоимость предприятия отражает его рыночную «ценность» как хозяйствующей единицы на конкретную дату оценки, за которую:

- владелец **хочет** продать,
 - покупатель **может** купить
- оцениваемый объект



Арендная стоимость – это разновидность рыночной стоимости, которая взимается за взятый в аренду объект на определенный срок при типичных рыночных условиях, т. е. это величина арендной платы.

Методика расчета размера арендной платы утверждается местными органами власти, которые устанавливают ставки арендной платы.



Справедливая (обоснованная) рыночная стоимость предприятия – это:

расчетная величина в определенный период времени, равная денежной сумме, которая отражает уровень согласия между

- ▶ мелкими и крупными акционерами
или
- ▶ разными мнениями по поводу стоимости продаваемых активов предприятия.

Величина стоимости зависит от:

- ▶ предпочтений конкретных людей, участвующих в сделке,
- ▶ психологического климата на организационном рынке (на бирже, в битве за поглощение фирмы и др.).

Обоснованная рыночная стоимость используется при:

- ▶ объединениях фирм или их производственных элементов,
- ▶ определении стоимости активов и пассивов,
- ▶ оценке производственных запасов,
- ▶ расчете будущих вложений.

Справедливая рыночная стоимость (*fair value*)

Справедливая рыночная цена — это денежное выражение ценности объекта, рассчитанная на основе взаимной заинтересованности участников сделки при смене собственника, т.е.

это величина денежных средств, по которой оцениваемый объект **передается** другому собственнику, при **условии** что:

- ♦ продавец **желает передать** объект, а
- ♦ покупатель **желает получить** его без принуждения,
- ♦ обе стороны



являются **взаимно** независимыми юридически и фактически, обладают **достаточной информацией** о таких объектах, а также обладают **сведениями о ценах**, сложившихся на рынке на идентичные объекты (а при их отсутствии — **об однородных**)

Инвестиционная стоимость

Инвестиционная стоимость представляет собой ту часть денежных средств в реализацию проекта создания либо развития предприятия, в которой принял участие конкретный инвестор. Поскольку важнейшим инструментом инвестирования являются **ценные бумаги (облигации, акции)**, то оценщики отождествляют величину их стоимости и доходности со стоимостью предприятия.

Инвестиционную стоимость называют:

- ◆ для внешнего инвестора (покупателя) – **внешней стоимостью**,
- ◆ для менеджеров и акционеров предприятия – **стоимость «как есть»**.

Расчет инвестиционной стоимости предприятия (проекта, бизнеса) предполагает **дисконтирование** ожидаемого потока доходов и часто сопровождается оценкой его рыночной стоимости с тем, чтобы облегчить принятие решения по поводу инвестирования денежных средств.

Все виды рыночной стоимости – это:

- ▶ **Показатели рыночной «ценности» объекта, которая формируется на основе оценки ожидаемого дохода.**

- ▶ **Расчетные величины в определенный период времени, равные денежным суммам, которые отражают:**
 - **уровень согласия между акционерами, имеющими разное количество акций,**
 - или**
 - **разными мнениями по поводу стоимости продаваемых активов предприятия.**

- ▶ **Социальная категория, испытывающая на себе воздействия:**
 - **предпочтений конкретных людей в результатах производственной деятельности,**
 - **психологического климата на организованном рынке.**

Все виды нерыночных стоимостей формируется на основе:



- методических рекомендаций, утверждаемых Минфином Российской Федерации;
- сложившегося порядка в финансовом либо управленческом учете;
- сложившихся производственных ситуаций.

Нерыночные виды стоимости



Нормативно рассчитываемые стоимости.

Определяется для налогообложения имущественных объектов предприятия в соответствии с действующими нормативно-правовыми актами

Налогооблагаемая стоимость **имущества** предприятия.

База для расчета - среднегодовая величина остаточной стоимости:

- ◆ основных средств,
- ◆ нематериальных активов,
- ◆ запасов, затрат и т.д.

Налогооблагаемая стоимость **земельного участка** предприятия.

Базой для расчета является:

- ◆ утвержденные ставки налога в рублях с 1 кв.м. территории,
- ◆ корректирующие коэф-ты, учитывающие различные характеристики земельных участков.

Существует много разновидностей нормативно рассчитываемых нерыночных видов стоимости.

Балансовая стоимость предприятия

- ✓ рассчитывается в соответствии с нормами ведения бухгалтерского учета;
- ✓ представляет собой разницу между:
 - стоимостью активов и
 - суммой обязательств предприятия.



Балансовая стоимость **не является** оценочным показателем, поскольку:

- ✓ активы предприятия обычно оцениваются по затратам на приобретение за вычетом износа;
- ✓ некоторые активы могут быть полностью списаны;
- ✓ обязательства предприятия обычно учитываются по их номинальной стоимости;
- ✓ нематериальные активы не всегда отражаются в балансе предприятия (гудвиллы, списки клиентов и др.)

Балансовая стоимость объектов оценки в соответствии со сложившейся в России практикой ведения бухгалтерского учета может принимать формы:



**Балансовая
стоимость**

**Первоначальная
балансовая стоимость**

**Восстановительная
балансовая стоимость**

**Остаточная
балансовая стоимость**

Первоначальная балансовая стоимость предприятия -



это денежные средства,
отражающие его финансовое состояние
на дату принятия имущественных объектов
(активы и пассивы), используемых в
производственном процессе,
на бухгалтерский учёт.

Первоначальная стоимость объектов оценки определяется разными методами в зависимости от источников поступления основных средств

Восстановительная балансовая стоимость предприятия -

это денежные средства (затраты), которые потребовались бы для воссоздания используемых в производственном процессе имущественных объектов (активы и пассивы) в современных условиях.

**Восстановительная стоимость определяется
по результатам переоценки основных средств предприятия**

**Остаточная
балансовая стоимость
предприятия**



**Балансовая стоимость
основных средств
предприятия**

**МИНУ
С**

**Сумма накопленного
износа основных средств за
период их эксплуатации**

Содержание определений, которые даны всем видам балансовой стоимости предприятия заставляет оценщика **с осторожностью** пользоваться в своей практической работе термином **«балансовая стоимость»**.



Стоимость воспроизводства – это сумма денежных средств, которая потребовалась бы:

- ▶ для замены основного капитала предприятия, т.е. устаревших:



- ◆ станочного парка,
- ◆ транспортных средств,
- ◆ других производственных активов.

- ▶ современными объектами, т.е. в создании которых учтены новые:

- ◆ цены,
- ◆ технологии и материалы,
- ◆ стандарты,
- ◆ другие факторы НТП.

На практике чаще используют термин **«стоимость замещения»**, а не **«стоимость воспроизводства»**.

Стоимость действующего предприятия



это не стоимостной показатель ценности объекта, а показатель того, что объект является функционирующей хозяйственной единицей, которая имеет:

- ◆ собственные активы и пассивы,
- ◆ постоянную рабочую силу,
- ◆ совершает деловые операции.

Стоимость действующего предприятия – это вариант его обоснованной рыночной стоимости для потенциального покупателя, который, оценивая денежные потоки, может судить о рыночной стоимости предприятия в целом

Стоимость действующего предприятия определяется на основе разных концепций решения этой проблемы:

- ▶ Концепция на основе **анализа денежных потоков**
(напр., купля-продажа предприятия).
- ▶ Концепция на основе **анализа затрат**
(напр., в период реструктуризации производства).
- ▶ Концепция на основе **анализа результатов работы
управленческого персонала**
(напр., когда требуется повысить стоимость акционерного
капитала)

Могут быть и другие концепции расчета стоимости действующего предприятия, представляющие интерес для потенциальных собственников.

Концепция определения стоимости предприятия на основе анализа денежных потоков

Денежный поток (free cash flow) – это тот капитал, который находится в распоряжении предприятия и может быть

использован на выплаты

процентов

дивидендов

долга

выкупа акций

Элементы денежных потоков	Прогнозный период (год)					
	1	2	3	4	5	6
1. Текущая прибыль от ведения производственной деятельности						
2. Плюс: списанный износ и другие элементы, которые не отразились на денежных потоках	+	+	+	+	+	+
3. Минус: капиталовложения (включая оборотный капитал)	+	+	+	+	+	+
4. Плюс: остаточная (ликвидационная) стоимость	-	-	-	-	-	-
ИТОГО: Чистые денежные потоки (ДП) После дисконтирования общей величины ДП, полученный результат отождествляется с рыночной стоимостью предприятия	$\Sigma 1$	$\Sigma 2$	$\Sigma 3$	$\Sigma 4$	$\Sigma 5$	$\Sigma 6$

Продолжение

Денежные потоки возникают от разных видов деятельности

предприятия

оперативно-хозяйственной,
инвестиционной,
финансовой.

Допустим

ДП – 1 от деятельности А после дисконтирования
составляет X1

ДП – 2 от деятельности Б после дисконтирования
составляет X2

ДП – 3 от деятельности В после дисконтирования
составляет X3

Тогда:

Стоимость
действующего
предприятия = $\sum(X1 + X2 + X3 + \dots + Xi)$

Остаточная
(ликвидационная)
стоимость предприятия

Концепция определения стоимости предприятия на основе анализа затрат на развитие производства

Концепция расчета стоимости предприятия в период реструктуризации - это анализ и учёт изменений величины денежных потоков, которые формируют текущую стоимость предприятия.

Типовая технология определения стоимости предприятия на основе анализа затрат в процессе реструктуризации

Оценщик в процессе финансово-экономического анализа:

- ▶ во-первых, выделяет денежные средства, необходимые предприятию для осуществления планируемой деятельности;
- ▶ во-вторых, обращает в денежный поток все остальные используемые в производстве ресурсы,
- ▶ в-третьих, полученный совокупный денежный поток использует как базу для определения стоимости предприятия, находящегося в процессе реструктуризации.

На стоимость предприятия, которое находится в процессе реструктуризации, оказывают существенное влияние:

- ▶ **дополнительные** производственные **ресурсы**, необходимые для проведения реструктуризации;
- ▶ **изменения** в денежных потоках, которые происходят в результате реализации мероприятий по использованию **внутренних и внешних** факторов развития производства.

Мероприятия по использованию **внутренних** факторов развития производства можно сгруппировать по 3 направлениям (стратегиям развития)

Мероприятия по использованию внутренних факторов развития предприятия

Операционная стратегия

- ♦ снижение затрат на производство продукции
- ♦ совершенствование технологии
- ♦ интенсификации использования внутренних ресурсов

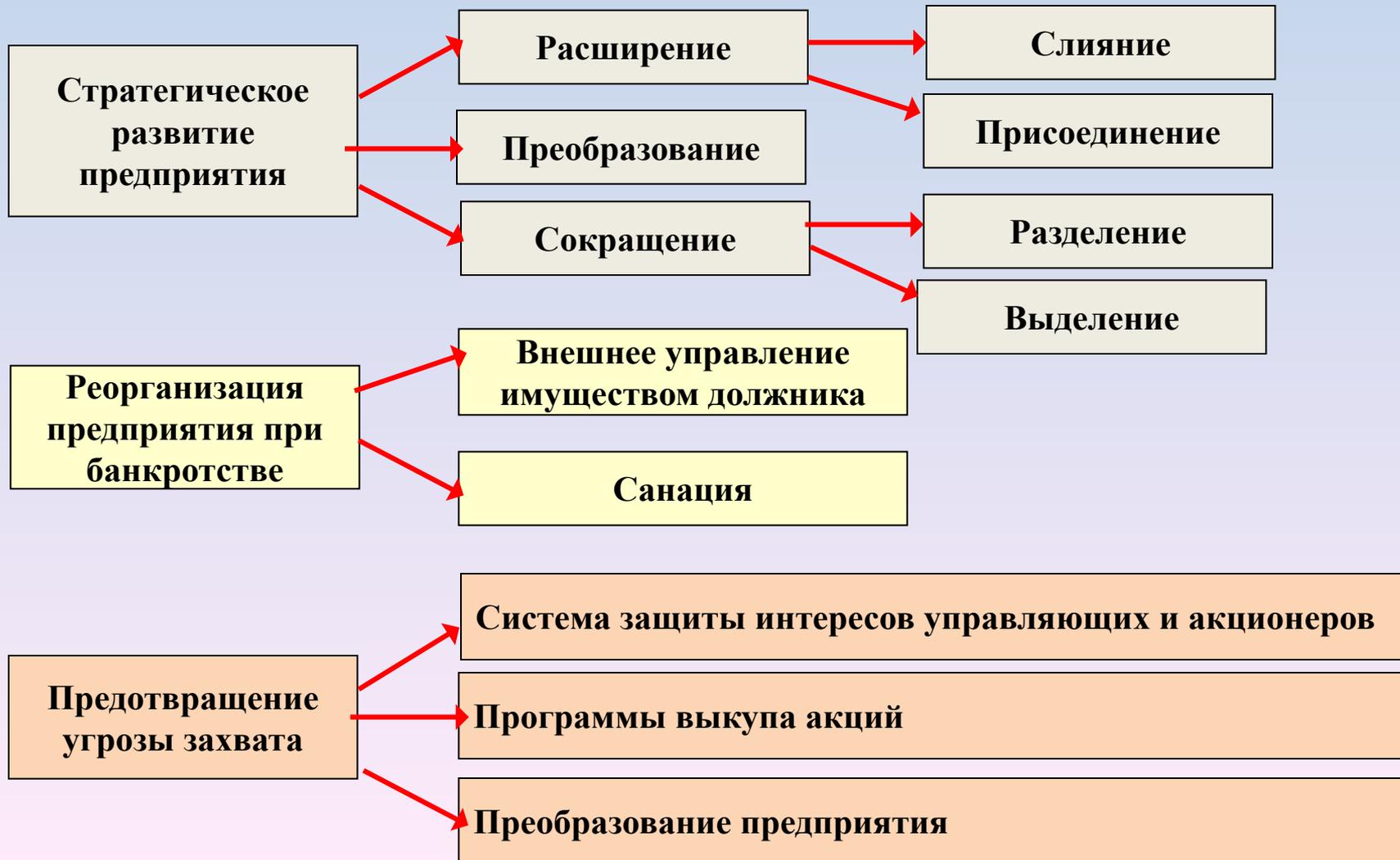
Инвестиционная стратегия

- ♦ снижение уровня запасов;
- ♦ развитие технологии сбора дебиторской задолженности;
- ♦ совершенствование процесса управления кредиторской задолженностью
- ♦ расширение производственных мощностей
- ♦ улучшение планирования капитальных вложений
- ♦ продажа активов

Финансовая стратегия

- ♦ создание оптимальной структуры капитала
- ♦ выбор наиболее дешевых способов финансирования заемного и собственного капитала
- ♦ снижение делового риска

Мероприятия по использованию **ВНЕШНИХ** факторов развития предприятия можно сгруппировать по трем направлениям (стратегии развития)

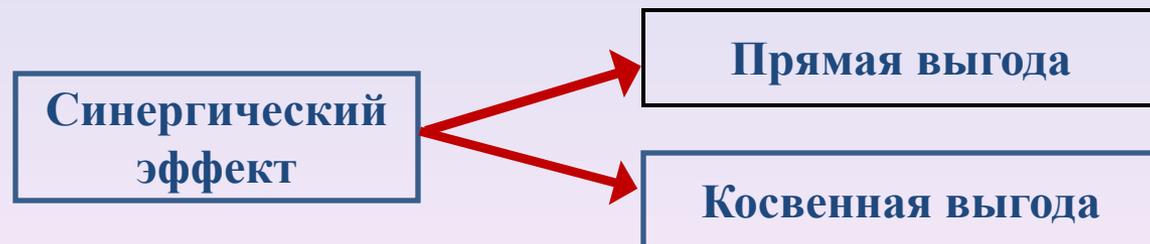


Концепция определения стоимости **любого проекта** развития предприятия предполагает, что:

- ◆ затраченные средства на развитие производства должны обеспечить предприятию **в будущем** получение дополнительной прибыли (денежных потоков)
- ◆ при расчете денежных потоков должны быть учтены все **синергические*** эффекты.

Синергический эффект – это добавленная стоимость, полученная в процессе комплексной реализации проекта развития предприятия

Структура синергического эффекта:



***Синергия (греч. – сотрудничество) – это реакция на комбинированное воздействие нескольких факторов. $(2+2) > 4$**

Схема расчета прямой выгоды реструктуризации производства

Прямая выгода – это увеличение денежных потоков предприятия за счет:

Операционной синергии, т.е.

снижения

издержек в результате:

- ♦ экономии на производственных факторах
- ♦ укрепления позиций предприятия на рынке
- ♦ увеличения обслуживаемой предприятием территории

Управленческой синергии, т.е. экономия на управленческих расходах:

- ♦ совершенствование организационных структур,
- ♦ внедрение новых систем управления предприятием.

Финансовой синергии, т.е. экономия за счет :

- ♦ изменения источников финансирования,
- ♦ изменения стоимости финансовых и прочих выгод.

Конкретно величина прироста денежных потоков зависит от того, насколько количественно можно измерить вклад мероприятий по развитию производственной деятельности.

Схема расчета косвенной выгоды реструктуризации производства.

Косвенная выгода – это
увеличение денежных потоков
за счёт:

1. Повышения рыночной стоимости акций компании
2. Повышения стоимости акционерного капитала
3. Обмена акциями компаний-партнеров



Итоговая величина стоимости предприятия после проведённой реструктуризации производства

$$V = \sum Z_{\text{внут.}} + \sum Z_{\text{внеш.}} + \sum \text{ДП} + V_{\text{ост. 1}}$$

где

- V** - стоимость предприятия после проведённой реструктуризации,
- $\sum Z_{\text{внут.}}$** – суммарная величина *внутренних затрат* предприятия на реструктуризацию производства,
- $\sum Z_{\text{внеш.}}$** – суммарная величина *внешних затрат* предприятия на реструктуризацию производства,
- $\sum \text{ДП}$** - *дисконтированная величина денежных потоков*, полученных в результате реализации мероприятий по использованию внутренних и внешних факторов развития производства,
- $V_{\text{ост. 1}}$** - *остаточная стоимость* предприятия *в 1-й год* после проведённой реструктуризации.

Концепция определения стоимости

**действующего предприятия на основе анализа
результатов работы управленческого персонала,
т.е. сложившейся системы управления
производством.**

Схематично систему управления, основанной на стоимостных критериях можно представить следующим образом.



Рыночная стоимость действующего предприятия, рассчитанная на основе анализа работы управленческого персонала, определяется по формуле

$$\Phi = PV + \sum_{t=1}^m NPV$$

Φ – рыночная стоимость действующего предприятия с точки зрения акционеров;

PV – остаточная текущая стоимость ожидаемых доходов

P – цена единицы выпускаемой продукции;

V – объем реализации (продаж).

$$\sum_{t=1}^m NPV$$

- ожидаемые доходы от результатов деятельности

управленческого персонала через t периодов ($t=1,2,3,\dots,m$)

Акционеры рассматривают

- **стоимость акционерного капитала** как результат воздействия комбинации:
 - ◆ дисконтированных денежных потоков и
 - ◆ полученных от увеличения собственного капитала экономических выгод.
- **общую доходность предприятия** как комбинация выгод от:
 - ◆ дивидендов и
 - ◆ прироста со временем собственного капитала предприятия.

Стоимость имущественного комплекса

является показателем «ценности» объекта оценки, которая аккумулируется в ценных бумагах (ЦБ) предприятия.

При определении стоимости ЦБ учитывается
«внутренняя» стоимость предприятия,

т.е. совокупная стоимость:

- ◆ материальных активов,
- ◆ нематериальных активов, включая ценности лицензий, патентов, гудвилл и т.д.
- ◆ финансовых вложений,
- ◆ рабочей силы и др. производственных факторов



Ликвидационная стоимость предприятия означает чистую сумму средств, которую собственник **может получить** при:



раздельной распродаже активов предприятия, если ожидается прекращение функционирования производства по каким-то причинам (банкротство, раздел имущества, реорганизация и т.д.)

Ликвидации предприятия, которая в свою очередь, может быть:

- ▶ **упорядоченной**, т. е. распродажа активов производится в течение разумного периода времени с тем, чтобы получить максимально возможную цену за каждый вид активов;
- ▶ **принудительной**, т. е. распродажа активов производится в течение короткого времени, иногда даже на одном аукционе.

ликвидация фирм
ликвидация предприятия

★ срок - 7 дней
★ всего за 10.000р

тел: 251-00-94
www.netnaloga.ru

При расчете ликвидационной стоимости учитываются все затраты, связанные с ликвидацией предприятия

(комиссионные, административные издержки по поддержанию предприятия до завершения ликвидации, уплата налогов, оплата юридических, бухгалтерских, аудиторских услуг и т.д.)



Залоговая стоимость – это расчетная величина, равная денежной сумме, в которую оцениваются активы предприятия, используемые для обеспечения займа или кредита.

Под стоимостью залога часто понимают максимальный размер кредита, который может быть предоставлен под залог активов предприятия.

Залоговая стоимость определяется на основе чисто субъективных соображений эксперта.



Страховая стоимость – это рыночная стоимость активов предприятия, определяемая для целей страхования и учитываемая в страховом договоре.

Поскольку ущерб от страхового случая рассчитывается по отдельным застрахованным производственным объектам, то применяются разные ставки страховых взносов (что объясняется разной степенью риска).

Страховая стоимость определяется как стоимость возмещения, так как после наступления страхового случая страхователю приходится восстанавливать свое имущество.



Основная задача оценщика и пути её реализации.

Задача: Определить конкретный вид стоимости оцениваемого предприятия (бизнеса, объекта).

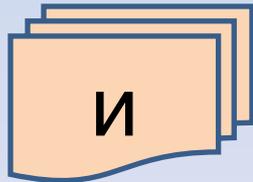
Технология решения:

1. Конкретизировать задачу оценщика в решении проблем собственника (они разные).
2. Собрать и проанализировать информацию о предприятии (бизнесе, объекте).
3. Применить соответствующий методический инструментарий оценки стоимости предприятия (бизнеса, объекта).
4. Сделать обоснованное заключение по поводу конкретного вида стоимости оцениваемого объекта.

Основной принцип оценки стоимости предприятия

сопоставление:

- ▶ производственных и иных видов затрат предприятия в период его функционирования, реконструкции и т.д.



- ▶ результатов, т.е. денежных потоков, которые возникают после:
 - ◆ осуществления затрат на создание либо развитие оцениваемого предприятия,
 - ◆ вложений инвестора,
 - ◆ изменений в акционерном капитале.

Уровень зависимости **ЗАТРАТ** и **РЕЗУЛЬТАТОВ** определяет



Субъективный характер оценки всех видов стоимости

Если собственнику нужно

- ◆ демонтировать,
- ◆ ликвидировать,
- ◆ продать,
- ◆ получить кредит в банке под залог,

то стоимость может отражать *очень субъективное* мнение оценщика по поводу реального уровня стоимостной ценности объекта собственности.

Из всех видов стоимости более или менее объективно отражает реальную стоимость объекта **рыночная стоимость**, поскольку на ее уровень влияют три объективных фактора

- ◆ спрос
 - ◆ полезность
 - ◆ дефицитность (периодически)
- } — почти постоянно

Субъективный характер любого вида стоимости объектов собственности обусловлен еще и тем, что на рынке действует много хозяйствующих субъектов:

- 
- ◆ продавцы и покупатели,
 - ◆ собственники и инвесторы,
 - ◆ землевладельцы,
 - ◆ дилеры и брокеры,
 - ◆ оценщики и юристы, аудиторы и т.д.

Каждый из этих субъектов защищает и преследует свои интересы, а отношения между ними по каждому конкретному случаю купли-продажи складываются по-разному и **часто** очень **субъективно**.

Все хозяйствующие субъекты для достижения своих целей используют:

- ▶ **своеобразиие и многообразиие объектов собственности;**
- ▶ **тот вид стоимости, который необходим им для достижения поставленной цели;**
- ▶ **все виды износа (физический, моральный и экономический) при стоимостной оценке объекта;**
- ▶ **действуют исходя из условий, в которых они оказываются в каждом конкретном случае, руководствуясь при этом «здравым смыслом» (у каждого он свой).**

Если внимательно проанализировать поведение и деятельность участников рынка, то станет очевидным тот факт, что оценщик

- ◆ **может быть полезен любому участнику, а значит,**
- ◆ **иметь свою «нишу» на рынке и**
- ◆ **иметь свою «долю» в совокупном доходе рынка средств труда.**

**Подходы, принципы и
технологии формирования
стоимости имущественного
комплекса предприятия**

Подходы к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

Имущественный (затратный) подход (asset based approach)

Стоимость определяется на основе расчёта стоимости активов объекта оценки.

Подход регламентируется стандартом BSV-IV

Сравнительный (рыночный) подход (market approach)

Стоимость определяется на основе сравнения с аналогичными уже проданными объектами.

Подход регламентируется стандартом DSV-VI

Доходный подход (income approach)

Стоимость определяется на основе пересчета ожидаемых доходов в текущую стоимость объекта.

Подход регламентируется стандартом BSV-VII

Затратный подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

1. Особенности

- ◆ учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости объекта оценки,
- ◆ дает оценку уровня развития технологии с учетом степени износа активов,
- ◆ расчеты опираются на финансовые и учетные документы, т.е. результаты оценки более обоснованы.

2. Недостатки:

- отражают прошлую стоимость,
- не учитывают рыночную ценовую ситуацию,
- не учитывают перспективы развития предприятия

Затратный подход к оценке стоимости предприятия

3. Применяется:

- ◆ при оценке стоимости предприятий, которые не продаются и не покупаются,
- ◆ при отсутствии развитого рынка оцениваемых предприятий,
- ◆ при оценке стоимости объектов, которые не приносят дохода.

4. Реализуется:

- ▶ Методом чистых активов,
- ▶ Методом ликвидационной стоимости

Сравнительный подход к оценке стоимости предприятий (бизнеса).

1. Особенность:

- базируется на рыночных данных,
- отражает существующую практику продаж и покупок,
- учитывает влияние отраслевых (региональных) факторов на цену акций предприятий.

2. Недостатки:

◆ не характеризует особенности

- ◇ организационной
- ◇ технической
- ◇ финансовой

подготовки предприятия

- ◆ в расчет принимается только ретроспективная информация,
- ◆ требует внесения поправок в расчеты,
- ◆ не принимает во внимание будущие ожидания инвесторов.

Сравнительный подход к оценке стоимости предприятий (бизнеса)

3. Применяется:

- ▶ при оценке стоимости предприятий, пользующихся спросом на рынке.

4. Реализуется:

- ▶ методом определения рыночной привлекательности (метод компании-аналога),
- ▶ методом капитализации,
- ▶ методом отраслевых коэффициентов.

Доходный подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

1. Особенность:

- учитывает будущие изменения доходов и расходов,
- учитывает уровень риска (через ставку дисконта),
- учитывает интересы инвестора.

2. Недостатки:

- сложность прогнозирования будущих дохода и затрат,
- возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения,
- не учитывает конъюнктуру рынка,
- трудоемкость расчетов.

Доходный подход к оценке стоимости предприятия (бизнеса)

3. Применяется:

- ▶ при оценке стоимости объектов, которые обеспечивают получение дохода

4. Реализуется:

- ▶ методом капитализации прибыли,
- ▶ методом дисконтирования денежных потоков,
- ▶ методом равноэффективного аналога (при оценке ОПФ)

Окончательная оценка стоимости предприятия (бизнеса) может быть определена по формуле:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i \cdot Z_i ,$$

где:

V - искомая величина стоимости предприятия,

V_i – величина стоимости предприятия, полученная **i**-м методом
(все применяемые методы оценки нумеруются произвольно);

i = 1,2,...n – множество применяемых в данном случае методов оценки стоимости;

Z_i – весовой коэффициент метода номер **i**.

Принципы оценки стоимости предприятия (бизнеса).

Четыре блока принципов оценки стоимости

Принципы оценки – это исходные положения, которыми оценщик руководствуется при определении стоимости объектов собственности.

1-й блок. Принципы, основанные на представлении пользователя

2-й блок. Принципы, связанные с эксплуатацией:

земли и других средств труда

предприятия (бизнеса) в целом

3-й блок. Принципы, связанные с рыночной средой

4-й блок. Принципы, обеспечивающие использование математики в расчётных операциях

1-й блок. Принципы, основанные на представлениях пользователя

▶ Принцип полезности:

чем больше предприятие удовлетворяет потребность собственника, тем выше его стоимость.

▶ Принцип замещения (альтернативности):

максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.

▶ Принцип ожидания (или предвидения):

текущая стоимость предприятия зависит от дохода, который может быть получен в будущем от владения данным объектом.

2-й блок. Принципы, связанные с эксплуатацией производственных объектов и предприятия в целом (принципы факторов производства)

▶ Принцип остаточной продуктивности:

↳ стоимость объекта оценки определяется на основе чистого дохода собственника.

▶ Принцип замещения:

↳ прирост стоимости объекта оценки замедляется по мере увеличения затрат на его улучшение.

▶ Принцип вклада:

↳ стоимость объекта возрастает по мере его совершенствования на величину большую, чем стоимость модернизированных частей, т.е. нужно учитывать синергический эффект.

Принципы 2-го блока. Продолжение

▶ Принцип сбалансированности:

↳ стоимость предприятия зависит от сбалансированности работы его структурных подразделений.

▶ Принцип экономического размера:

↳ стоимость предприятия можно изменять, если

◆ соединять

или

◆ разделять

его структурные подразделения.

▶ Принцип разделения имущественных прав:

↳ стоимость предприятия можно изменять, если

◆ соединять

или

◆ разделять

его имущественные права.

Принципы 2-го блока. **Продолжение**

▶ **Принцип организационно-системного разделения:**

стоимость предприятия в целом зависит от стоимости его структурных подразделений.

▶ **Принцип оптимального использования:**

стоимость оцениваемых объектов необходимо сравнивать с величиной их стоимости в период работы на полную мощность.

▶ **Принцип будущих преимуществ:**

стоимость предприятия зависит от точности прогнозируемых доходов, которые становятся базой в определении совокупной стоимости предприятия с позиций доходного подхода.

▶ **Принцип избыточной производительности:**

стоимость предприятия зависит от уровня квалификации управленческого аппарата (менеджмента) предприятия.

3-й блок. Принципы, связанные с рыночной средой

▶ Принцип альтернативности:

стоимость предприятия зависит от конъюнктурных факторов в поведении сторон.

▶ Принцип соответствия:

стоимость предприятия снижается, если по оснащенности, уровню доходности и др. параметрам объект оценки не соответствует требованиям рынка.

▶ Принцип регрессии:

если рынок показывает, что вклад в развитие предприятия не адекватно отражает его рыночную стоимость, то проводить оценочные работы не целесообразно.

▶ Принцип прогрессии:

если на рынке появились объекты-аналоги лучше по своим технико-экономическим параметрам, чем объект оценки, то рыночную стоимость последнего можно увеличивать.

Принципы 3-го блока. Продолжение

▶ Принцип конкуренции:

стоимость объектов снижается в период увеличения их количества на рынке и наоборот.

▶ Принцип зависимости:

стоимость объекта зависит от состояния внешней среды, экономической стабильности.

▶ Принцип предвидения:

сегодняшняя стоимость объекта – это приведенная ко дню оценки величина предполагаемых будущих доходов от эксплуатации объекта.

▶ Принцип изменчивости:

стоимость объекта меняется со временем и поэтому оценка должна проводиться на конкретную дату.

▶ Принцип верифицируемости:

предполагает определять математическим путем степени достоверности полученных результатов.

4-й блок. Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования производственных мощностей предприятия

▶ Принцип корректности:

- ◆ рекомендует полнее учитывать количественные параметры объекта
- ◆ рекомендует вносить в расчеты те изменения, которые, по мнению оценщика, необходимы.

▶ Принцип достоверности:

- ◆ рекомендует использовать надежную информацию.

▶ Принцип целевой направленности:

- ◆ рекомендует использовать только тот расчетно - методический инструментарий, который, по мнению оценщика, может решить поставленную задачу.

▶ **Принцип системности**

- ◆ рекомендует последовательное применение подходов, принципов и технологий выполнения оценочных работ.

▶ **Принцип многокритериальности:**

- ◆ рекомендует оценщику из многих вариантов расчета выбрать лучший из них и логично объяснить собственнику свой выбор.

▶ **Принцип актуализации результатов расчета:**

- ◆ оценщик имеет право корректировать расчеты, если это требует ситуация.

Принципы 4-го блока. Продолжение

▶ Принцип аналогии:

- ◆ позволяет «переносить» на объект оценки известную информацию об объектах-аналогах

▶ Принцип оптимальности:

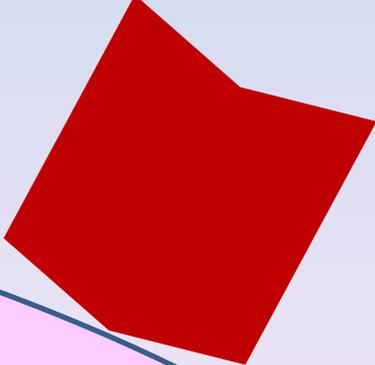
- ◆ результаты, полученные в результате применения многих методов расчета, можно агрегировать, чтобы получить наилучший вариант определения стоимости объекта.

▶ Принцип адекватности:

- ◆ рекомендует оценщику использовать достоверную информацию, получение которой организовано на постоянной основе, чтобы выявить устойчивые тенденции.

Все оценочные принципы являются системой противовесов, которые

- **снижают уровень субъективизма при определении стоимости оцениваемых объектов**
- **способствуют выполнению главной задачи оценщика:**



**как можно точнее определить
величину стоимости
оцениваемого предприятия**

Технологический процесс оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Этап 1. Целевая установка. Заключается в том, чтобы:

- ◆ определить проблемы собственника
- ◆ конкретизировать задачи оценщика
- ◆ идентифицировать объект и юридические права на него
- ◆ конкретизировать дату оценки

Этап 2. План оценки. Заключается в том, чтобы:

- ◆ определить объем и требования к информации,
- ◆ выбрать подходящий методический инструментарий,
- ◆ оценить затраты времени и трудозатраты на весь комплекс оценочных работ,
- ◆ представить предложения об условиях выполнения задания и о гонораре

Технологический процесс оценки СТОИМОСТИ предприятия (бизнеса) **продолжение**

Этап 3. Сбор и подтверждение информации.

Заключается в том, чтобы:

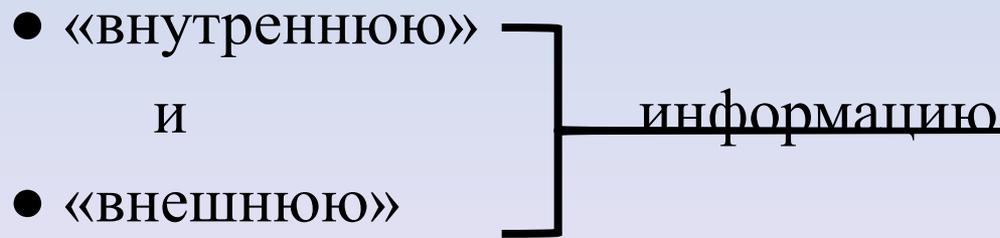
- ◆ собрать и проанализировать:

- «внутреннюю»

и

- «внешнюю»

информацию.



Этап 4. Расчет искомой стоимости объекта.

Заключается в том, чтобы:

- ◆ применить намеченные методы оценки стоимости объекта

Технологический процесс оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Этап 5. Согласование («Экзамен совести»).

Заключается в том, чтобы:

- ◆ увязать собранные факты с выбранными принципами и методами оценки,
- ◆ на основе собранных данных рассчитать вероятностные результаты оценки,
- ◆ на основе логических рассуждений и суждений дать окончательное заключение о стоимости объекта.

Этап 6. Отчет об итоговой стоимости объекта.

Заключается в том, чтобы:

- ◆ представить заказчику письмо с выражением мнения оценщика о стоимости объекта.

Методический инструментарий формирования величины стоимости предприятия (бизнеса)

