

ЛЕКЦИЯ 2

Методические аспекты оценки стоимости компании

Оценка стоимости предприятий необходима при заключении сделок по купле-продаже предприятий, получении кредита под залог имущества, передаче имущества предприятий в аренду или лизинг, переоценке основных фондов предприятий, слиянии и поглощении предприятий, страховании имущества, оценке доли собственника в уставном капитале, использовании прав наследования и ряде других случаев.

Процесс оценки стоимости предприятия представляет собой комплекс необходимых вычислительных и логических процедур для установления меры его ценности с позиций конкретного субъекта, предполагающего действовать в своих экономических интересах для достижения поставленной цели.

Оценка стоимости предприятия на сегодняшний день – это один из наиболее технологичных и наукоёмких видов консалтинга. В ходе оценочных работ консультант буквально погружается в бизнес. Проведение оценки требует досконального изучения рынков, на которых оперирует предприятие, понимания специфики организационного устройства предприятия

Процедура проведения оценки стоимости предприятия включает в себя определение стоимости всех активов фирмы: недвижимости, земельного участка (если он находится в частной собственности), оборудования и машин, финансовых вложений и прочих нематериальных активов.

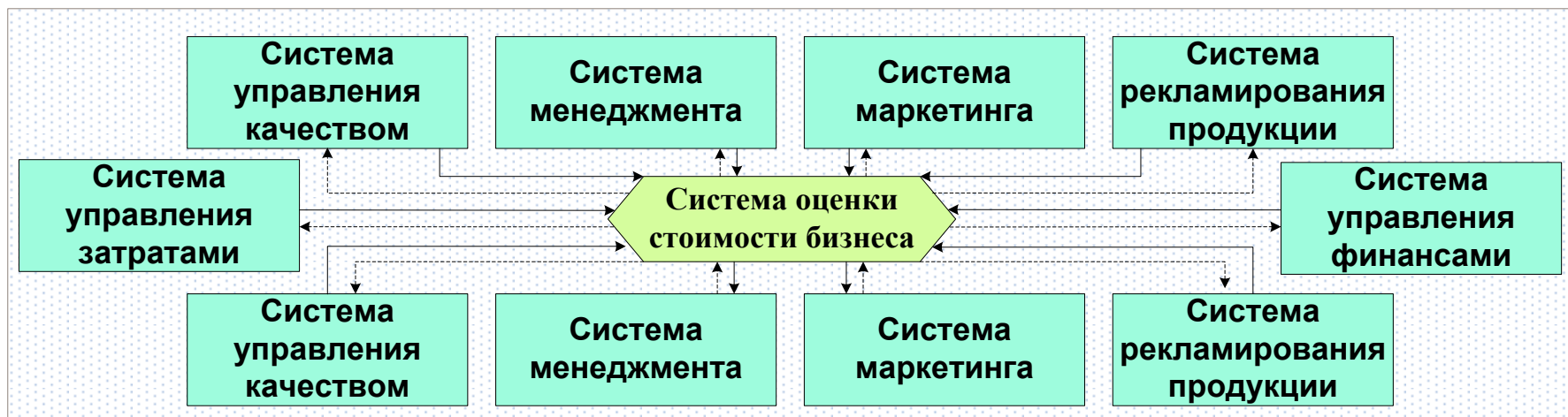
Таким образом, можно сделать вывод, что определение рыночной стоимости предприятия способствует его подготовке к борьбе за выживание на конкурентном рынке, даёт реалистичное представление о потенциальных возможностях предприятия. Процесс оценки стоимости предприятий служит основанием для выработки их стратегии, он выявляет альтернативные подходы и определяет, какой из них обеспечит бизнесу максимальную эффективность, а следовательно, и более высокую рыночную цену.

С целью создания благоприятных условий для разработки и обеспечения надёжного и эффективного функционирования системы управления стоимостью компании предварительно должна быть сформирована её инфраструктура.

Инфраструктура системы оценки стоимости предприятия в значительной мере обусловлена занимаемым ею местом в общей системе управления стоимостью предприятия. Многочисленные и сложные связи системы оценки стоимости предприятия с другими системами управления компанией приведены на рис. 2.

Рисунок 2.

Взаимосвязь системы оценки стоимости предприятия
с другими функциональными системами управления компанией:
– прямая связь; обратная связь



Оценка стоимости предприятия показывает, как создается и из чего складывается ценность компании. Результат оценки стоимости предприятия является основой для принятия решений операционного характера, так как владельцы и менеджеры получают в руки инструмент управления стоимостью предприятия.

Профессиональный оценщик в своей деятельности всегда руководствуется конкретной целью. Чёткая, грамотная формулировка цели позволяет точно определить вид рассчитываемой стоимости, выбрать метод оценки.

Оценку стоимости предприятия проводят в целях:

- повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;
- определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке;
- определения стоимости предприятия в случае его купли-продажи целиком или по частям;
- реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга;
- разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень её устойчивости и ценность имиджа;
- страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь;

- налогообложения. При определении налогооблагаемой базы необходимо провести объективную оценку предприятия;
- принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчётность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками;
- осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Если же объектом сделки является какой-либо элемент имущества предприятия, а также если определяется налог на имущество и т. п., то отдельно оценивается необходимый объект, например, недвижимость, машины и оборудование, нематериальные активы.

1. В каких случаях необходима оценка стоимости предприятия?
2. Что понимается под оценочной деятельностью?
3. Что представляет собой инфраструктура системы оценки стоимости бизнеса?
4. Что является объектом оценки?
5. Как формируется рынок оценочной деятельности?
6. Назовите цели оценки стоимости бизнеса со стороны различных субъектов.
7. В каких случаях необходима оценка стоимости оборудования?.

Оценочная деятельность состоит в получении представления о стоимости объекта оценки или о величине доли собственника на конкретный момент времени.

Оценка стоимости предприятия может проводиться по-разному. **Поэтому для проведения оценки требуется точное определение стоимости.**

Стоимость – это денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект. Кроме понятия «стоимость», в теории и практике оценки используют понятия «цена» и «затраты» (себестоимость).

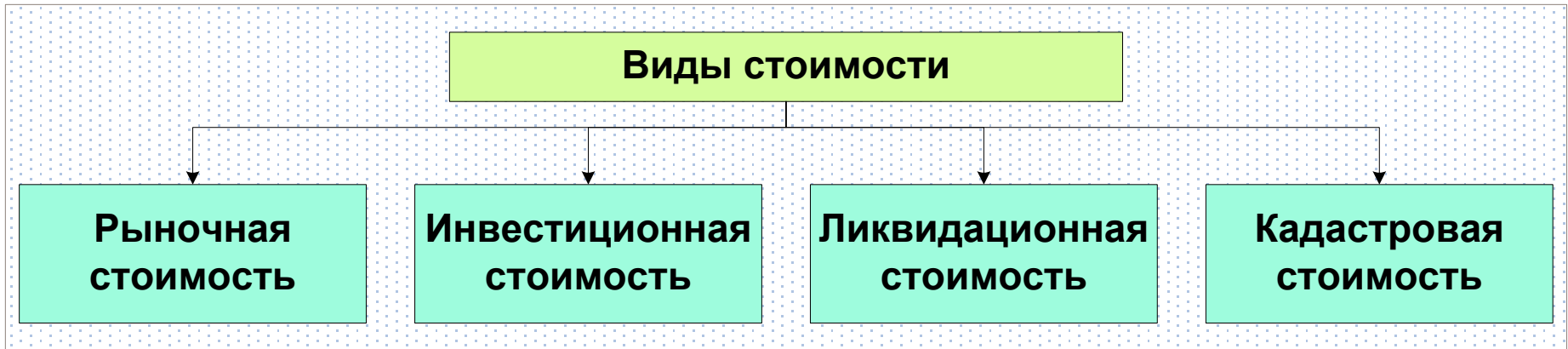
Цена – это показатель, обозначающий денежную сумму, требуемую, предполагаемую или уплаченную за некий товар или услугу. Она является историческим фактом, т. е. относится к определённом моменту и месту. В зависимости от финансовых возможностей, мотивов или особых конкретных интересов покупателя и продавца цена может отклоняться от стоимости.

Себестоимость – это денежная сумма, требуемая для создания или производства товара или услуги. Себестоимость включает совокупность затрат, издержек или расходов. По завершении процесса создания или акта купли-продажи себестоимость становится историческим фактом. Цена, заплаченная покупателем за товар и услугу, становится для него затратами на приобретение.

При использовании понятия стоимости при осуществлении оценочной деятельности указывается конкретный вид стоимости, который определяется предполагаемым использованием результата оценки.

В соответствии с федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2) при осуществлении оценочной деятельности используются различные виды стоимости объекта оценки (рис. 5).

При определении **рыночной стоимости** объекта оценки определяется наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчуждён на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.



Рыночная стоимость определяется оценщиком в следующих случаях:

- при изъятии имущества для государственных нужд;
- определении стоимости размещённых акций общества, приобретаемых обществом по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров (наблюдательного совета) общества;
- определении стоимости объекта залога, в том числе при ипотеке;
- определении стоимости неденежных вкладов в уставный (складочный) капитал;
- определении стоимости имущества должника в ходе процедур банкротства;
- определении стоимости безвозмездно полученного имущества.

Инвестиционная стоимость – ее расчет производится исходя из ожидаемых данным инвестором доходов и конкретной ставки их капитализации. Инвестиционная стоимость является исходным пунктом переговоров по сделкам купли-продажи, при поглощениях и т. д.

Ликвидационная стоимость объекта определяется в случае, если ожидается прекращение функционирования компании по тем или иным причинам (банкротство, раздел имущества, реорганизация и т. д.).

При определении **кадастровой стоимости** объекта оценки методами массовой оценки находится рыночная стоимость, установленная и утверждённая в соответствии с законодательством, регулирующим проведение кадастровой оценки. Кадастровая стоимость определяется оценщиком, в частности, для целей налогообложения.

1. Дайте определения понятий «стоимость», «цена», «себестоимость».
2. Какие виды стоимости объекта оценки обязан использовать оценщик при определении стоимости бизнеса?
3. Дайте характеристику рыночной стоимости.
4. Что такое инвестиционная стоимость?
5. Перечислите основные принципы, которые необходимо соблюдать при оценке стоимости бизнеса.
6. Назовите дополнительно рекомендуемые принципы оценки стоимости бизнеса.
7. Какие факторы влияют на стоимость предприятия?

На сегодняшний день известно несколько подходов и реализуемых в их составе методов, с помощью которых даются денежные оценки стоимости предприятия. В отечественной теории декларируются и используются заимствованные из западной практики три основных подхода к оценке стоимости предприятия:

- доходный;
- затратный (на основе активов);
- сравнительный (рыночный).

Каждый из этих подходов и в их составе методов характеризуется определенными достоинствами, недостатками и имеет конкретную сферу целесообразного применения. Вместе с тем при проведении оценки стоимости предприятия с целью повышения достоверности расчётов эксперт-оценщик обычно использует несколько наиболее подходящих для рассматриваемой ситуации методов, которые дополняют друг друга. Этим самым реализуется так называемый многоцелевой подход к решению рассматриваемой проблемы.

Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости, исходящую из принципа непосредственной связи стоимости компании с текущей стоимостью его будущих доходов, которые возникнут в результате использования собственности и(или) возможной дальнейшей его продажи.

Если предприятие (бизнес) не продается и не покупается, если не существует развитого рынка данного бизнеса, оценка может проводиться на основе определения стоимости строительства с учётом амортизации и добавления стоимости замещения с учётом износа, т. е. **затратным подходом**. Затратный подход (оценка на основе анализа активов) наиболее применим для компаний специального назначения, материалоемких и фондоемких производств, а также в целях страхования.

В том случае, когда существует рынок бизнеса, подобный оцениваемому, можно использовать для определения рыночной стоимости **сравнительный (рыночный) подход**, базирующийся на выборе сопоставимых объектов, уже проданных на данном рынке. В отличие от затратного сравнительный подход основывается на рыночной информации и учитывает текущие действия потенциальных продавцов и покупателей.

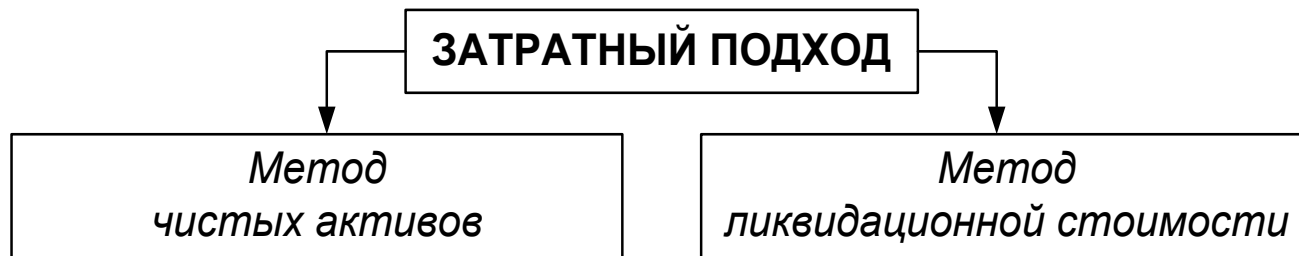
Соответствующий подход располагает определенными методами для его использования



Метод дисконтирования денежных потоков основан на прогнозировании потоков, которые затем дисконтируются по ставке дисконта, соответствующей требуемой инвестором ставке дохода.

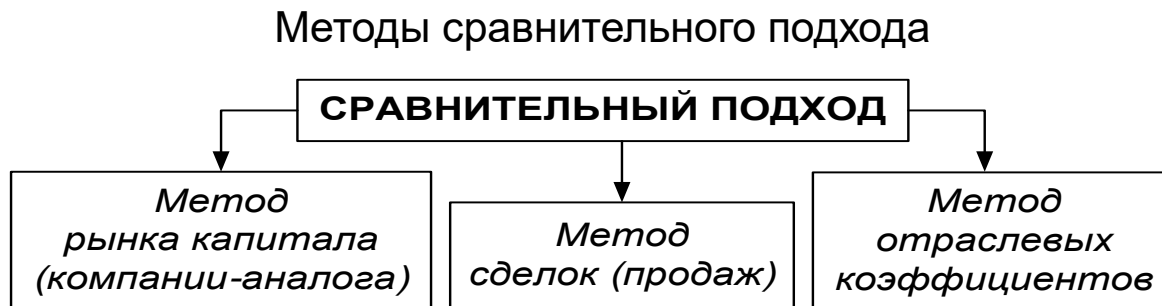
Метод капитализации дохода используется в тех случаях, когда доход предприятия стабилен. Согласно методу капитализации рыночная стоимость предприятия определяется отношением чистого дохода за год к коэффициенту капитализации. Если предполагается, что будущие доходы предприятия будут отличаться от доходов в предшествующий период и нестабильны по годам прогнозного периода, то оценку проводят с использованием метода дисконтирования денежных потоков.

Методы затратного подхода



Рыночная стоимость бизнеса *методом чистых активов* определяется как разность между суммами рыночных стоимостей всех активов предприятия и его обязательствами.

Ликвидационная стоимость предприятия определяется как разность между суммарной стоимостью всех активов предприятия и затратами на его ликвидацию.



Метод рынка капитала основан на анализе рыночных цен акций аналогичных предприятий. Данные о стоимости акций сопоставимых аналогичных предприятий при соответствующих корректировках могут послужить ориентирами для определения стоимости акций оцениваемого предприятия.

Метод сделок основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций сопоставимых предприятий или предприятия целиком. Главное отличие от метода рынка капитала в том, что первый определяет стоимость контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, а второй определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

Метод отраслевых коэффициентов позволяет рассчитывать ориентировочную стоимость предприятия по формулам, выведенным на основе отраслевой статистики. Применяется для ориентировочных оценок стоимости предприятия, основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами.

Перечисленные выше методики оценки стоимости предприятия не используются изолированно, а взаимно дополняют друг друга. Для оценки конкретного предприятия применяются несколько методик из разных подходов. Далее результаты, полученные с помощью различных методик, сопоставляют между собой для определения итоговой величины стоимости оцениваемого предприятия.

В табл.3 приведены достоинства и недостатки каждого подхода

Таблица 3.

Преимущества и недостатки подходов оценки стоимости предприятия

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	<ul style="list-style-type: none"> • Учитывает будущие изменения доходов и расходов; • Учитывает уровень риска (через ставку дисконта); • Учитывает интересы инвестора; • Учитывает экономическое устаревание. 	<ul style="list-style-type: none"> • Сложность прогнозирования будущих результатов; • Не учитывает конъюнктуры рынка; • Возможно несколько норм доходности, что затрудняет принятие решения; • Трудоемкость расчётов.

<p>Затратный</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов; • Дает оценку уровня развития технологии с учётом степени износа активов; • Результаты оценки более обоснованы (так как расчёты ведутся на основе финансовых и учётных документов). 	<ul style="list-style-type: none"> • Отражает прошлую стоимость; • Не учитывает рыночной ситуации на дату оценки; • Не учитывает перспектив развития предприятия; • Не учитывает рисков; • Статичен; • Нет связи с настоящими и будущими результатами деятельности; • Не рассматривает уровни прибылей.
<p>Сравнительный</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Базируется на реальных рыночных данных; • Отражает существующую практику продаж и покупок; • Учитывает влияние отраслевых факторов на цену акций предприятия. 	<ul style="list-style-type: none"> • В расчёт принимается только ретроспективная информация; • Требуется внесение множества поправок в анализируемую информацию; • Не принимает во внимание будущих ожиданий инвесторов; • Труднодоступность данных.