

# **ТЕХНОЛОГИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА (ПРЕДПРИЯТИЯ)**

# Требования к процессу оценки стоимости объекта

- правильно идентифицировать объект и связанные с ним права;
- учесть цель и предполагаемое использование результатов оценки;
- определить масштабы поиска и сбора данных;
- выявить любые имеющиеся ограничивающие условия;
- определить эффективную дату оценки;
- определить оцениваемый вид стоимости;
- рассмотреть имеющиеся ограничения

# Этапы проведения оценки

- 1) заключение с заказчиком договора об оценке;
- 2) установление количественных и качественных характеристик объекта оценки;
- 3) анализ рынка, к которому относится объект;
- 4) выбор методов оценки в рамках каждого из подходов оценки и осуществление необходимых расчетов;
- 5) обобщение результатов и определение итоговой величины стоимости объекта оценки;
- 6) составление и передача заказчику отчета об оценке.

# Информационное обеспечение оценки бизнеса (предприятия)

1. Информация макроэкономического и регионального уровней, включающая данные по экономическим перспективам, которые могут повлиять на рассматриваемый бизнес, в том числе политическим перспективам и государственной политике.
2. Информация по состоянию и перспективам конкретной отрасли (или данные о состоянии соответствующего сектора рынка), которые могут повлиять на рассматриваемый бизнес.
3. Информация о компаниях-аналогах или о сопоставимых продажах.
4. Информация о бизнесе, который оценивается.

# Состав информации макроэкономического и регионального уровней

- 1) стадия экономического цикла;
- 2) занятость населения и уровень жизни;
- 3) процентные ставки и их динамика;
- 4) уровень и динамика инфляции;
- 5) уровень политической стабильности;
- 6) ставки налогов и возможность их изменения в будущем;
- 7) влияние потенциальных изменений в государственном законодательстве или в международных конвенциях;
- 8) информация с рынков капитала, ( достижимая ставка отдачи по альтернативным инвестициям, сделки на фондовом рынке, слияния и поглощения).

# **Информация по состоянию и перспективам конкретной отрасли (сектора рынка)**

- 1) рыночный спрос на продукцию;
- 2) основные соотношения (пропорции, коэффициенты) у лидеров отрасли;
- 3) будущий конкурент;
- 4) мощность клиентов и поставщиков;
- 5) нормативно-правовая база;
- 6) рынки сбыта;
- 7) условия конкуренции.

# Состав информации о компаниях-аналогах

- 1) рыночные цены открыто продаваемых акций или долей в партнерствах либо приобретения долей в бизнесе или бизнесов схожего направления;
- 2) подробные данные о сопоставимых предприятиях: продукция, объем продаж, рынки сбыта, управление, доходность, финансовое состояние, методы бухгалтерского учета и др.;
- 3) критерии, по которым производился отбор предприятий для сравнения.

# Состав информации о бизнесе, который оценивается

- 1) характеристика бизнеса, интерес в собственности на бизнес или ценная бумага, подлежащая оценке, в том числе права, привилегии и обязательства, факторы, влияющие на контроль и любые соглашения, ограничивающие продажу или передачу;
- 2) характер, история и перспективы бизнеса;
- 3) активы, обязательства, собственный капитал и финансовое состояние бизнеса;
- 4) способность бизнеса приносить прибыли и выплачивать дивиденды;
- 5) имеет ли бизнес неосязаемую стоимость (патенты, изобретения, ноу-хау, товарные знаки, гудвилл и т.п.);

# Состав информации о бизнесе, который оценивается

- 6) предыдущие сделки с долями в бизнесе, являющемся предметом оценки;
- 7) информация о менеджерах высшего уровня и персонале;
- 8) подробные сведения о поставщиках;
- 9) основные средства, запасы, расходы на управление, дивидендная политика;
- 10) прочая информация, которая, по мнению оценщика, нужна.

# Использование финансовых отчетов

- Бухгалтерский баланс (форма №1);
- Отчет финансовых результатах (форма №2);
- Отчет об изменениях капитала (форма №3);
- Отчет о движении денежных средств (форма №4);
- Приложение к бухгалтерскому балансу (форма №5).

Основные направления использования финансовых отчетов — это:

1) корректировка данных финансовой отчетности;

2) финансовый анализ.

# Корректировка данных финансовой отчетности

- 1) инфляционная корректировка;
- 2) нормализация бухгалтерской отчетности;
- 3) трансформация бухгалтерской отчетности.

# Инфляционная корректировка

Целью инфляционной корректировки является приведение ретроспективной информации к сопоставимому виду, а также учет инфляционного изменения цен при составлении прогнозов денежных потоков и ставок дисконта.

Один из основных методов освобождения финансовой отчетности от инфляции — метод учета изменения общего уровня цен.

# Нормализация бухгалтерской отчетности

Цель нормализации - определение доходов и расходов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Нормализация отчетности (в отличие от трансформации) производится всегда.

Нормализованная финансовая отчетность может использоваться только в целях оценки.

# Трансформация бухгалтерской отчетности

Трансформация отчетности — это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского учета.

Трансформация отчетности производится в целях соответствия:

- 1) Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО — IAS), разработанным независимой организацией — Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности;
- 2) стандартами GAAP (вариант МСФО, используемый в США).

# Финансовый анализ

Финансовый анализ является частью общего, полного анализа хозяйственной деятельности, который состоит из двух взаимосвязанных разделов:

- финансового анализа (для внешних и внутренних пользователей);
- управленческого анализа (для внутренних пользователей).

# Задачи финансового анализа при оценке бизнеса (предприятия)

- обоснование прогнозных значений доходов и расходов;
- оценку реально сложившегося финансового состояния;
- выявление скрытого или явного банкротства;
- выявление резервов с целью установления реальных возможностей наилучшего и наиболее эффективного использования.

# Сводная таблица финансовых коэффициентов

Показатели рентабельности	Показатели деловой активности	Показатели устойчивости финансового состояния	Показатели ликвидности	Показатели рыночной активности
Коэффициенты				
Рентабельности активов по прибыли (экономической рентабельности)	Общей капиталоотдачи Фондоотдачи	Автономии	Абсолютной ликвидности (абсолютного покрытия)	Прибыль на акцию
Рентабельности собственного капитала по чистой прибыли (финансовой рентабельности)	Оборачиваемости оборотных активов Оборачиваемости запасов	Соотношения собственных и заемных средств Маневренности	Быстрой или немедленной ликвидности (промежуточного покрытия)	Цена / Прибыль на акцию
Рентабельности производственных фондов (экономической эффективности производственного имущества)	Оборачиваемости дебиторской задолженности Оборачиваемости кредиторской задолженности	Обеспечения оборотных активов собственными источниками формирования	Текущей ликвидности (общего покрытия)	Рыночная стоимость акций / Балансовая стоимость акций

# Подходы и методы оценки бизнеса (предприятия)

<b>Международные стандарты оценки</b>	<b>Европейские стандарты оценки</b>
Подход к оценке бизнеса на основе активов	Подход на основе активов
Доходный подход. Методы: капитализации дохода; дисконтирования денежного потока или дивидендов	Доходный подход. Методы: дисконтированного денежного потока; капитализации дохода
Рыночный подход к оценке бизнеса	Рыночный подход (сравнительный метод)

# Доходный подход

**Доходный подход** (*income approach*) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на расчете ожидаемых доходов.

Доходный подход основывается на допущении, что рациональный инвестор (будущий владелец) не заплатит за предприятие сумму больше, чем сумма доходов, которые предприятие принесет ему в будущем. Поэтому задача сводится к прогнозированию деятельности компании на перспективу и определению величины доходов, приносимых собственным капиталом.

# Рыночный (сравнительный) подход

**Рыночный (сравнительный) подход** (*market approach*) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных на сравнении данного предприятия с аналогичными уже проданными предприятиями.

Рыночный подход, (метод компании-аналога), базируется на допущении, что наибольшая стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, которая может быть получена за аналогичное предприятие. Основная идея этого метода — найти предприятия-аналоги, у которых известны либо цена акций, либо цена сделки при приобретении предприятия.

# Имущественный (затратный) подход

**Имущественный (затратный) подход** (*asset based approach*) — общий способ определения стоимости предприятия и (или) его собственного капитала, в рамках которого используется один или более методов, основанных непосредственно на исчислении стоимости активов предприятия за вычетом обязательств.

Имущественный подход исходит из того, что стоимость предприятия соответствует затратам, которые понес владелец. Все затраты как текущего, так и капитального характера материализуются в имуществе предприятия.

# Сравнительная характеристика подходов к оценке бизнеса

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
<i>Сущность подхода</i>		
В основе подхода — определение текущей стоимости будущих доходов. Наиболее точно определяет рыночную стоимость предприятия	Подход основан на сопоставлении стоимости оцениваемого предприятия со стоимостью предприятия-аналога. Дает завышенную (оптимистическую) оценку стоимости предприятия	Подход основан на анализе активов предприятия. Дает заниженную (пессимистическую) оценку стоимости предприятия

# Сравнительная характеристика подходов к оценке бизнеса

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
<b><i>Методы оценки стоимости бизнеса (предприятия)</i></b>		
1. Метод дисконтированных денежных потоков 2. Метод капитализации доходов	1. Метод рынка капитала 2. Метод сделок 3. Метод отраслевых коэффициентов	1. Метод накопления активов 2. Метод стоимости чистых активов 3. Метод ликвидационной стоимости

# Сравнительная характеристика подходов к оценке бизнеса

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
<i>Информационная база</i>		
Прогнозные данные о величине денежного потока и ставке дисконта	Реальные рыночные цены на акции сопоставимых компаний	Данные о состоянии активов и задолженности предприятия

# Сравнительная характеристика подходов к оценке бизнеса

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
<i>Преимущества подхода</i>		
<p>Учитывает будущие условия деятельности предприятия.</p> <p>Отражает потенциальную доходность бизнеса.</p> <p>Учитывает риск инвестиций, возможные темпы инфляции, ситуацию на рынке через ставку дисконта, экономическое устаревание предприятия</p>	<p>Отражает реальную практику хозяйствования (оценщик ориентируется на фактические цены купли - продажи сходных объектов).</p> <p>Полностью рыночный метод (реально отражает спрос и предложение на данный объект)</p>	<p>Основан на достоверной фактической информации о состоянии имущественного комплекса.</p> <p>Целесообразно использовать для оценки стоимости вновь созданных предприятий, холдингов, а также предприятий, обладающих значительными нематериальными и финансовыми активами</p>

# Сравнительная характеристика подходов к оценке бизнеса

Доходный подход	Сравнительный подход	Затратный подход
<i>Недостатки подхода</i>		
<p>Носит умозрительный, вероятностный характер.</p> <p>Трудоемкий прогноз будущих доходов.</p> <p>Сложно определить ставку дисконта и ставку капитализации будущих доходов.</p> <p>Практически не применим для оценки быстрорастущих компаний</p>	<p>Основан на прошлых событиях и не принимает в расчет будущие условия развития предприятия.</p> <p>Необходима доступная информации по достаточному количеству сопоставимых предприятий.</p> <p>Необходимо делать сложные корректировки и вносить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты</p>	<p>Статичен, не учитывает перспективы развития предприятия, его будущую доходность</p>

# Методы согласования результатов, полученных с использованием трех подходов к оценке бизнеса (предприятия)

Признанным способом согласования результатов оценки считается метод средневзвешенной величины итоговой величины стоимости:

$$C_{ит} = C_{дп} \times K_1 + C_{рп} \times K_2 + C_{ип} \times K_3,$$

где:

$C_{ит}$  — итоговая величина стоимости объекта оценки;

$C_{дп}$  — стоимость, полученная доходным подходом;

$C_{рп}$  — стоимость, полученная рыночным подходом;

$C_{ип}$  — стоимость, полученная затратным подходом;

$K_1, K_2, K_3$  — соответствующие экспертные весовые коэффициенты, в отношении которых выполняется следующее равенство:  $K_1 + K_2 + K_3 = 1$ .

# Методы согласования результатов, полученных с использованием трех подходов к оценке бизнеса (предприятия)

Метод анализа иерархий Томаса Саати.

Весовые коэффициенты определяются на основе парных сравнений стоимостей, полученных тремя подходами.

При определении степени разности в доверии (предпочтении) одного результата оценки по отношению к другому принимается во внимание следующее:

- выбирается стандартная шкала оценок, например, 10-балльная, от 0 до 9;
- минимальное значение — 1;
- максимальное значение — 9.

# Методы согласования результатов, полученных с использованием трех подходов к оценке бизнеса (предприятия)

Рекомендуется следующая связь количественных значений шкалы с качественными характеристиками:

- 0 — не сравнимы;
- 1 — одинаковы (отсутствие различия в уровне доверия);
- 3 — небольшое отличие в уровне доверия;
- 5 — значительное отличие в уровне доверия;
- 7 — большое отличие в уровне доверия;
- 9 — очень большое отличие в уровне доверия.

После определения количественных характеристик оценка ведется в матричной форме

# Оформление результатов оценки

**Отчет об оценке** — это письменный документ, отвечающий всем требованиям Закона «Об оценочной деятельности в РФ» и профессиональной этики, понятным и доступным образом отражающий ход процесса оценки и содержащий в себе использованные оценщиком исходные данные, их анализ, выводы и итоговую величину стоимости.

# Типовая структура отчета об оценке бизнеса

Содержит следующие основные разделы:

- задание на оценку;
- используемая терминология;
- используемые стандарты;
- сертификат качества оценки;
- основные предположения и ограничивающие условия;
- перечень документов, использованных при оценке как источник информации;
- содержание процесса оценки;
- анализ социально-экономической ситуации в России;

# Типовая структура отчета об оценке бизнеса

Содержит следующие основные разделы:

- краткая характеристика региона;
- анализ соответствующего сектора рынка;
- краткая характеристика бизнеса (предприятия);
- анализ финансового состояния бизнеса предприятия;
- исследование данных по сопоставимым предприятиям;
- обзор подходов и методов оценки бизнеса (предприятия);
- определение стоимости бизнеса (предприятия) тремя подходами;
- согласование результатов;
- приложения.

# Временная оценка денежных потоков

Приведение денежных сумм, возникающих в разное время, к сопоставимому виду называется **временной оценкой денежных потоков**.

Временная оценка денежных потоков основана на использовании шести функций сложного процента, или шести функций денежной единицы:

- 1) накопленная сумма единицы (будущая стоимость единицы);
- 2) накопление (рост) единицы за период (будущая стоимость аннуитета);
- 3) фактор фонда возмещения (периодический взнос в фонд накопления);
- 4) текущая стоимость единицы (реверсии);
- 5) текущая стоимость единичного аннуитета;

# Временная оценка денежных потоков

Обобщающие данные по функциям сложного процента приведены в таблице .

Основные обозначения:

FV (Future Value) — будущая стоимость;

PV (Present Value) — текущая стоимость;

PMT (payment) — платеж;

$r$  — ставка процента;

$n$  — число периодов начисления.

# Временная оценка денежных потоков

<i>Прямые функции</i>	<i>Обратные функции</i>
<p>Накопленная сумма единицы (будущая стоимость единицы) <math>FV = PV (1 + r)^n</math></p>	<p>Текущая стоимость(реверсии) <math>PV = FV / (1 + r)^n</math></p>
<p>Накопление (рост) единицы за период (будущая стоимость аннуитета) <math>FV = PMT ((1 + r)^n - 1) / r</math></p>	<p>Фактор фонда возмещения (периодический взнос в фонд накопления) <math>PMT = FV r / ((1 + r)^n - 1)</math></p>
<p>Текущая стоимость единичного аннуитета <math>PV = PMT (1 - 1 / (1 + r)^n) / r</math></p>	<p>Взнос на амортизацию единицы (периодический взнос на погашение кредита) <math>PMT = PV r / (1 - 1 / (1 + r)^n)</math></p>