



**Тверской государственной университет**

# **Методические подходы и основные методы оценки стоимости активов и бизнеса**

**Щербаков А.В., к.э.н., доцент.**

# Литература:

- 1.** *Касьяненко, Т.Г.* Оценка стоимости бизнеса+приложение в ЭБС : учебник для академического бакалавриата. – М.: Издательство Юрайт, 2018.
- 2.** *Касьяненко, Т.Г.* Оценка стоимости машин и оборудования : учебник и практикум для академического бакалавриата. – М.: Издательство Юрайт, 2018.
- 3.** Оценка машин, оборудования и транспортных средств : учебное пособие для академического бакалавриата / А.Н. Асаул, В.Н. Старинский, М.А. Асаул, А.Г. Бездудная ; под.ред. А.Н. Асаула. – М.: Издательство Юрайт, 2018.
- 4.** Оценка стоимости бизнеса : учебник / под ред. М.А. Эскиндарова, М.А. Федотовой – 2-е изд. стер. – М.: Кнорус,2016.
- 5.** *Спиридонова, Е.А.* Оценка стоимости бизнеса : учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры /Е.А. Спиридонова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство Юрайт, 2018.

## **ЗНАТЬ:**

- **сущность методологических подходов к оценке стоимости, преимущества, недостатки и области применения;**
- **методы доходного, сравнительного и затратного подходов;**
- **этапы определения стоимости предприятия;**
- **методы обоснования выбора подхода и метод оценки стоимости оцениваемого объекта;**
- **алгоритмы и области использования различных методов**
- **структуру, требования и порядок составления отчета об оценке.**

## **УМЕТЬ:**

- **определять вид дохода, необходимого для расчета стоимости конкретного актива или бизнеса;**
- **обосновать выбор подходов и методов оценки;**
- **правильно применять алгоритмы определения стоимости;**
- **обосновывать выбор методики определения итоговой величины стоимости актива.**

## **Владеть:**

- методами расчета величины дохода на дату оценки;
- методами определения коэффициента капитализации, ставки дисконтирования денежного потока;
- способами подбора объектов-аналогов при использовании затратного подхода;
- методами определения и применения мультипликаторов;
- способами определения стоимости предприятия (бизнеса) методами чистых активов, ликвидационной стоимости;
- навыками определения итоговой величины стоимости актива или предприятия.

## **План лекции:**

- 1. Содержание, методы и области применения подходов к оценке стоимости.**
- 2. Методы доходного подхода.**
- 3. Методы сравнительного подхода.**
- 4. Методы затратного подхода.**
- 5. Определение итоговой стоимости и отчет об оценке**

## **ВОПРОС 1.**

**Содержание, методы и области применения  
подходов к оценке стоимости.**

**ФСО №1 п.7** – подход к оценке – «совокупность методов оценки, объединенных общей методологией», метод оценки – «последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации **определить стоимость объекта** оценки в рамках одного из подходов к оценке».

**!!!** Каждый из подходов *включает несколько методов*, состав и содержание которых зависят от ряда *факторов*.



## **Факторы, влияющие на содержание метода оценки:**

- вид объекта оценки;**
- цель и задачи оценки;**
- предполагаемое использование результатов;**
- принимаемые допущения;**
- полнота информации;**
- достоверность информации.**

**ФСО №1 п. 25** – «возможность использования оценщиком *нескольких методов в рамках любого подхода* к оценке при предварительном согласовании их результатов к одной величине стоимости объекта оценки, полученной применением данного подхода».

**!!!** Если применение нескольких методов оценки дает *существенно отличающиеся результаты*, в отчете необходимо отразить проведенный анализ и установленную причину расхождений.

В составе **методов** *каждого из подходов есть* методы, обладающие **возможностью** применения в оценке большинства **имущественных объектов.**

**Например.** Методы «капитализации и дисконтирования денежных потоков» применимы для всех доходных объектов с учетом специфики каждого из их видов.

**Другой пример.** Метод «освобождения от роялти» применяется только в оценке объектов интеллектуальной собственности.

## Преимущества и недостатки подходов к оценке стоимости объектов имущества и бизнеса

Подход к оценке стоимости	Преимущества	Недостатки
Сравнительный	Полностью рыночный; отражает реальную стоимость рыночных сделок с аналогичными оцениваемому объектами на дату оценки или в период близкий к ней	Не учитывает будущие ожидания; для применения необходим целый ряд поправок; труднодоступны исходные для использования данные
Доходный	Учитывает будущие ожидания дохода, рыночный аспект (рыночный дисконт) и экономическое устаревание объекта оценки	Имеет достаточно высокую вероятность результата и трудоемкий расчет прогнозных величин доходов и расходов
Затратный	Основывается на действующих на дату оценки величинах затрат на восстановление или замещение объекта оценки	Нет учета будущих ожиданий состояния и доходности объекта оценки

# Доходный подход

**ФСО №1, п. 15** – «совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки».

**Основное положение** – собственность способна генерировать денежные потоки в будущем и стоимость бизнеса непосредственно связана с текущей стоимостью всех будущих доходов, которые принесет данный бизнес.

**!!!** Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях.

# Доходный подход

**Преимущества** - позволяет отразить будущую доходность компании; учитывать риски инвестиций, определяемые инфляцией, рыночной ситуацией – что в наибольшей степени интересует инвесторов.

**Недостатки** - вероятностные величины многих показателей, используемых при расчете стоимости объекта оценки.

**!!! Отличие реально достигнутых значений показателей от расчетных может существенно исказить величину стоимости объекта.**

# Затратный подход

**ФСО №1, п. 18** – «совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний».

**Основное положение** – *принцип замещения* - объект оценки в целом стоит не больше, чем сумма затрат на создание, воспроизводство или замещение всех его составных частей.

# Затратный подход

**ФСО №1, п. 20** – «В рамках .. подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства».

**ФСО №1, п. 19** – «... подход применяется преимущественно в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки».



# Затратный подход

**ФСО №8, п. 11** – «Стоимость предприятия (бизнеса) равна разности рыночной стоимости материальных и нематериальных активов компании и ее обязательств». **Это – основная идея затратного подхода.**

**Применение подхода** – когда прибыль или денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна информация об активах и обязательствах компании.

**!!!** Все методы затратного подхода базируются на данных нормализованного баланса предприятия.

# **Затратный подход**

**Преимущество подхода в оценке стоимости предприятий:**

- **с высоким уровнем фондоемкости;**
- **не имеющих данных о прибылях;**
- **значительную часть активов которых составляют финансовых активы;**
- **не имеющих собственного производства (холдинга).**

# Затратный подход

**ФСО №8, п. 11.3** – «оценщику следует произвести поэтапный анализ и расчеты согласно методологии оценки, в том числе:

- изучить и представить в отчете состав активов и обязательств организации;
- выявить специализированные и неспециализированные активы организации;
- рассчитать стоимость активов и обязательств + дополнительные корректировки;
- провести расчет стоимости объекта оценки.

\* Специализированный актив – не может быть продан на рынке отдельно от всего бизнеса, частью которого он является в силу своей уникальности.

# Затратный подход

**Преимущества** - достаточно высокая точность, базирование на документальной основе. **Рыночная стоимость** объекта определяется на основе документов, подтверждающих затраты на его приобретение, стоимости обязательств.

**Недостатки** - отражение стоимости объекта оценки в данный конкретный момент, без учета динамики и перспектив его развития.

**Например.** Величина стоимости бизнеса на этапах активного роста и снижения деловой активности может быть одинакова.

# Сравнительный подход

**ФСО №8, п. 10** – «основан на сопоставлении стоимости объекта оценки со стоимостью недавно проданных аналогичных объектов, *объектов-аналогов*».

**Основное положение** – определение стоимости объекта путем приведения характеристик объектов-аналогов, стоимость которых известна, к характеристикам объекта оценки.

**!!!** При этом корректируется рыночная стоимость объектов-аналогов, которой будет равна рыночная стоимость объекта оценки, в той мере, в какой характеристики объектов аналогов соответствуют характеристикам объекта оценки.

# Сравнительный подход

**ФСО №8, п. 10.1 – «Объектом-аналогом объекта оценки... признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим .. характеристикам, определяющим его стоимость».**

**Организация-аналог должна осуществлять бизнес в той же отрасли и иметь сходные с оцениваемой компанией количественные и качественные характеристики.**

# Сравнительный подход

**ФСО №2, п. 13** – подход «рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.

## Возможность применения подхода зависит:

- от существования и активного функционирования соответствующего объекту оценки сегмента рынка;
- открытости рынка и доступности необходимой информации;
- интервала колебания цен на аналогичные объекты (цены не должны быть занижены);
- Участников сделок, обладающих на рынке необходимой компетенцией и свободой действия.

# Сравнительный подход

Подход базируется на принципе замещения.

Покупатель ориентируется:

- на прогнозируемую ценность объекта оценки (доходы и другие преимущества, которые дает владение этим объектом);
- рыночную (меновую) стоимость – она должна соответствовать ценности объекта оценки;
- цену, запрашиваемую за бизнес – она должна соответствовать или быть ниже рыночной стоимости объекта.



# Сравнительный подход

**Анализ цены, запрашиваемой за объект оценки, должен учитывать *особенности*:**

- **цена относится к определенному моменту и месту (изменчивость (волатильность) цены выше, чем стоимости) ;**
- **она определяется ценностью и рыночной конъюнктурой;**
- **Цена может отклоняться от стоимости в зависимости от финансовых возможностей, мотивов или особых конкретных интересов покупателя и продавца.**

# Сравнительный подход

**ФСО № 1, п. 10** – методы .. подхода разделены на две группы:

1. Прямое сопоставление оцениваемого объекта и объектов-аналогов (*методы рынка капиталов и рыночных сделок*).
2. Анализ статистических данных и информации о рынке объекта оценки (*метод отраслевых коэффициентов*).

# Сравнительный подход

**ФСО № 8, п. 10.2** – определены этапы действий оценщика:

1. Анализ положения дел в отрасли оцениваемой организации, составление списка компаний-аналогов;
  2. Выбор мультипликаторов, которые будут использованы для расчета стоимости объекта;
- \* **Мультипликатор** – соотношение между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем.

# Сравнительный подход

**ФСО № 8, п. 10.2** – определены этапы действий оценщика:

3. Расчет значения мультипликаторов на основе информации по компаниям-аналогам;
4. Расчет стоимости собственного и инвестиционного капиталов оцениваемой компании путем умножения мультипликатора на соответствующий финансовый или производственный показатель.

# Сравнительный подход

**Преимущества** - определение стоимости, учитывающее состояние рынка, его динамику и перспективы развития, макроэкономические и отраслевые показатели, положение оцениваемой компании на рынке.

**Недостатки** - невозможность учета индивидуальности способов ведения и состояния каждого бизнеса, точного приведения характеристик компаний-аналогов к характеристикам оцениваемой компании, усредненность величин показателей, используемых в расчете.

## **ВОПРОС 2.**

**Методы доходного подхода к оценке стоимости активов и бизнеса.**

## Доходный подход

**Метод  
капитализации  
доходов**

**Метод  
дисконтирования  
денежных  
потоков**

## Метод капитализации доходов

**Применим** - когда доходы объекта оценки представляют собой значительную положительную величину, стабильны или изменяются умеренными темпами.

**Пример:** арендные объекты – земельные участки, здания и сооружения, машины и оборудование и др.



## Метод капитализации доходов

### Неприменим если:

- бизнес убыточен;
- недавно создан;
- активно развивается, вкладывая инвестиции;
- бизнес изменяет направления деятельности;
- изменяются сегменты рынка.

## Метод капитализации доходов

**Капитализация** – это определение величины текущей стоимости будущего дохода, среднего за период или потока доходов за период, полученного в результате владения объектом собственности.

**Капитализированный поток доходов** – текущая стоимость этого потока за один период или его средняя за совокупность периодов (лет, полугодий, кварталов) – это *стоимость объекта оценки*.

## **Метод капитализации доходов -**

**это определение величины текущей стоимости объекта собственности на основании будущего дохода, генерированного этим объектом.**

**Суть метода** – деление дохода за один период (как правило, год) на коэффициент капитализации.

# Метод капитализации доходов

## Конкретные области применения:

- При предварительной **экспресс-оценке** бизнеса;
- **Оценке предприятий малого и среднего бизнеса** в сфере торговли, услуг (сдача в аренду, гостиничный бизнес) с использованием информации о сопоставимых объектах;
- Наличие большого объема ретроспективной информации в результате анализа которой можно сделать вывод о **стабильности бизнеса**.

## Метод капитализации доходов

**Преимущества** – в простоте расчетов.

**Недостатки** – в узкой области применения метода и высокой чувствительности стоимости к изменению коэффициента капитализации, что определяет необходимость детального обоснования его величины.

# Метод капитализации доходов

**Метод прямой  
капитализации**

**Модель Гордона**

## Метод капитализации доходов: применение

- **Метод прямой капитализации** - если доход объекта оценки представляет собой значительную положительную величину, стабилен достаточно длительный период времени или изменяется умеренными темпами.
- **Модель Гордона** – при стабильных невысоких (не выше 3 %) темпах роста дохода.

# Метод прямой капитализации дохода

$$PV = D / K ,$$

где  $PV$  – стоимость объекта оценки;

$D$  - доход, создаваемый этим объектом в течение определенного периода;

$K$  – коэффициент капитализации.

- \* Коэффициент капитализации показывает, какой доход в определенный период генерирует собственность, имеющая определенную стоимость.



# Метод прямой капитализации

## Основные этапы:

1. Сбор и подготовка внешней и внутренней информации. Анализ и нормализация финансовой документации.
2. Определение ожидаемого среднегодового дохода, генерируемого предприятием при его наилучшем использовании.
3. Расчет ставки капитализации.
4. Определение стоимости объекта путем деления дохода на коэффициент капитализации.

# Метод прямой капитализации

## Сбор и подготовка информации - направления:

- Анализ и нормализация финансовой документации;
- Выявление активов, участвующих в бизнесе;
- Определение возможного дохода;
- Определение влияния макроэкономических факторов на стоимость бизнеса.

# Метод прямой капитализации: расчет ожидаемого дохода

В качестве капитализируемой величины  
используются :

- Прибыль до уплаты налогов;
- Прибыль после уплаты налогов;
- Чистый операционный доход ЧОД (*NOI – net operating income*);
- Величина денежного потока (CF).

# **Метод прямой капитализации: расчет ожидаемого дохода**

$$\text{ЧОД} = \text{ДВД} - \text{ОР} ,$$

**где ДВД – действительный валовый доход –  
определяется вычитанием из потенциального  
валового дохода потерь от недозагруженности  
производственных мощностей;  
ОР – операционные расходы.**

# Метод прямой капитализации: расчет ЧОД

Используемые методы:

- среднеарифметический

$$NOI = \frac{\sum_{i=1}^n D_i}{n},$$

где  $n$  – число периодов,

$D_i$  - значение NOI в  $i$ - том периоде

# Метод прямой капитализации: расчет ЧОД

## Используемые методы:

- метод средневзвешенной

$$NOI = \frac{\sum_1^n D_i h_i}{\sum_1^n h_i},$$

где  $h_i$  – весовой коэффициент значения NOI в  $i$ -м периоде.

# Метод прямой капитализации: расчет ЧОД

## Используемые методы:

- метод тренда  $NOI = a + b \cdot X,$

$$a = [(\sum D_i) - b \cdot \sum(X)] : n D_i;$$

$$b = [n \cdot (\sum D_i X) - (\sum X) \cdot (\sum D_i)] : (n \cdot (\sum X) - (\sum X)).$$

где  $X$  – весовой коэффициент.

# Метод прямой капитализации: расчет коэффициента капитализации

## Основные методы:

- кумулятивного построения;
- ставки доходности (величина, обратная соотношению цена/прибыль);
- рыночной выжимки;
- связанных инвестиций;
- капитализации при использовании заемных средств;
- учета возмещения капитальных затрат.



# Метод прямой капитализации: расчет коэффициента капитализации

## Метод кумулятивного построения

$$r = R + p_M + p_z + p_c + \sum_1^n p_i + \sum_1^m p_j ,$$

где  $r$  — ставка капитализации,  $R$  — безрисковая (базовая) процентная ставка,  $p_M$  — премия за риск вложения в малый бизнес,  $p_z$  — премия за риск вложения в закрытую компанию,  $p_c$  — премия за страновой риск,  $p_i$  — премия за  $i$ -й систематический риск (внешний, независящий от объекта оценки),  $p_j$  — премия за  $j$ -й несистематический риск (внешний, присущий только данному объекту оценки),  $n$  — количество систематических рисков для данного объекта оценки,  $m$  — количество несистематических рисков для данного объекта оценки.

# Метод прямой капитализации: расчет коэффициента капитализации

## Метод связанных инвестиций

$$K = (1 - K_p) \cdot i_1 + K_p \cdot i_2,$$

где  $K$  — коэффициент капитализации;  $K_p$  — относительная величина заемных средств в стоимости собственности;  $i_1$  — ставка доходности собственного капитала как отношение величины денежных поступлений до вычета налогов к сумме вложенных собственных средств;  $i_2$  — ставка доходности заемных средств (капитала) как отношение ежегодных выплат по обслуживанию долга к основной сумме заемных средств (капитала).

# Модель Гордона

Если по объекту оценки ожидается рост (или снижение) дохода с темпом  $g$ , то для определения стоимости используется **модель Гордона:**

$$PV = D_n \cdot \frac{1 + g}{(R - g)},$$

где  $PV$  — стоимость доходного объекта;  $D_n$  — доход, полученный в базовом (учетном) периоде;  $R$  — коэффициент капитализации, рассчитанный одним из методов.

# Модель Гордона

## Ограничения применения модели:

- Темпы роста дохода компании должны быть стабильны;
- Темпы роста дохода не могут быть выше ставки капитализации;
- Для случая, когда в качестве дохода выступает денежный поток, капитальные вложения должны быть равны амортизационным отчислениям.

# Метод дисконтирования денежных потоков

**Основан на предположении, что стоимость объекта оценки определяется текущей стоимостью дохода, который будет получен его владельцем в будущем.**

**!!! Это – основной метод оценки стоимости предприятия (бизнеса и его активов).**

# Метод дисконтирования денежных потоков

**Используется** когда ожидается, что будущие денежные потоки нестабильны и существенно отличаются от текущих, и их можно обоснованно спрогнозировать.

**!!!** Прогнозируемый денежный поток должен выражаться положительной величиной для большинства прогнозных лет, в т.ч. последнего года прогнозного периода.

# Метод дисконтирования денежных потоков

Считается **наиболее приемлемым** с точки зрения инвестиционной привлекательности доходного объекта оценки.

**Инвестора интересует** не сам такой объект, а поток будущих денежных доходов, позволяющих ему окупить вложенные средства, **получить прибыль** и повысить свое благосостояние.

# **Метод дисконтирования денежных потоков**

**Для расчета дисконтированных денежных потоков необходимы данные:**

- длительность прогнозного периода;**
- прогнозные и постпрогнозные величины денежных потоков;**
- ставка дисконтирования.**



# **Этапы оценки методом дисконтирования денежных потоков**

- 1. Сбор и подготовка информации.**
- 2. Определение длительности прогнозного периода.**
- 3. Выбор модели денежного потока.**
- 4. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.**
- 5. Анализ и прогноз расходов.**
- 6. Анализ и прогноз инвестиций.**

# **Этапы оценки методом дисконтирования денежных потоков**

- 7. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.**
- 8. Определение ставки дисконтирования.**
- 9. Расчет величины стоимости объекта оценки в постпрогнозный период.**
- 10. Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.**
- 11. Внесение итоговых поправок.**

# 1. Сбор и подготовка информации

**Важно:** выявление активов, участвующих в создании денежного потока объекта оценки и определение возможных значений дохода; определение влияния макроэкономических факторов на стоимость этого участия.

Используемая в оценке информация должна быть полной и достоверной (ФСО №1) и иметь **официальный источник.**

## 2. Определение длительности прогнозного периода

Зависит от **объема информации**, достаточной чтобы предсказать *величину денежных потоков*.

В странах с развитой рыночной экономикой - **5-10 лет**.

В странах с переходной экономикой – **до 3 лет**.

**!!!** Принимается период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются.

### 3. Выбор модели денежного потока

**Модель полного  
денежного  
потока\***

**Модель  
бездолгового  
денежного  
потока\*\***

- \* - учитывает все притоки и оттоки, включая привлечение, погашение и обслуживание заемного капитала.**
- \*\* - не учитывает процентных выплат, привлечение и погашение кредитов.**

**Модель денежного потока для собственного капитала предприятия (Модель полного денежного потока)**

<b>Действие</b>	<b>Показатель</b>
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
<i>Итого</i>	<i>Денежный поток для собственного капитала</i>

**Модель денежного потока для всего инвестированного капитала  
(модель бездолгового денежного потока)**

Действие	Показатель
Чистая прибыль (после уплаты налогов)	
Плюс	Выплата процентов по задолженности, скорректированная на ставку налога на прибыль
Плюс	Амортизационные отчисления
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала
Плюс (минус)	Уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства
<i>Итого</i>	<i>Денежный поток для всего инвестированного капитала</i>

# Метод дисконтирования денежных потоков

Оценщику рекомендуется работать с **полными денежными потоками**, так как:

- На финальном этапе в любом случае необходимо анализировать финансовый план для определения текущей стоимости долга;
- При расчете текущей стоимости бездолговых денежных потоков требуется определить средневзвешенную стоимость капитала.



# Метод дисконтирования денежных потоков

Денежный поток может быть **номинальным** (в ценах будущих периодов) и **реальным** (в ценах базисного периода).

Российские условия – рост цен на товары в разных отраслях и на различные группы товаров имеет *достаточно существенные различия*, что влияет на *рентабельность* предприятия.

**!!! Оптимальный вариант** – прогнозирование номинального денежного потока.

# Метод дисконтирования денежных потоков

Работа с **номинальным денежным потоком** будет иметь большую точность, **если:**

- Оценщик хорошо ориентируется в текущей и ожидаемой **конъюнктурах** на рынках сбыта;
- Опирается на представленные **маркетинговые исследования** этих рынков;
- Просчитывает эффект наличия у себя определенных **конкурентных преимуществ.**

## **4. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации**

- Анализ доходов и расходов от объекта в ретроспективном периоде на основе финансовой отчетности, представленной заказчиком;**
- Изучение текущего состояния отраслевого рынка и динамики изменения его основных характеристик;**
- Прогноз доходов и расходов на основе реконструированного отчета о доходах.**

## **4. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации**

**Анализ валовой выручки базируется на учете факторов:**

- **номенклатура выпускаемой продукции;**
- **объемы производства и цены на продукцию;**
- **ретроспективные темпы роста предприятия;**
- **спрос на продукцию;**
- **имеющиеся производственные мощности;**
- **перспективы и возможные последствия капитальных вложений;**
- **общая ситуация в экономике;**
- **темп инфляции;**
- **доля оцениваемого предприятия на рынке;**
- **стратегические и оперативные планы предприятия.**

### Основные показатели прогнозируемых сценариев денежного потока<sup>1</sup>

Показатель	Пессимистиче- ский прогноз	Наиболее вероят- ный прогноз	Оптимистический прогноз
Объем произ- водства	Снижение объемов производства	Рос объема произ- водства на уровне среднеотраслевых показателей	Рост объема произ- водства превышает среднеотраслевые показатели
Цены на про- изводимую продукцию	Стабильные цены	Ограниченный рост цен	Рост цен до макси- мального уровня к концу прогноз- ного периода
Соотношение цен <sup>1</sup>	Рост цен на значи- мый ресурс пре- вышает рост цен на производимый продукт	Стабильное соотно- шение на сложив- шемся на рынке уровне	Рост цен на произ- водимый продукт превышает рост цен на значимый ресурс

**Показатели, полученные в расчетах по трем сценариям развития, учитываются в денежном потоке по формуле:**

$$D_{\text{ср}} = \frac{D^{\text{пес}} + D^{\text{нв}} + D^{\text{опт}}}{6},$$

где  $D^{\text{пес}}$  — пессимистический вариант дохода или инфляции,  $D^{\text{опт}}$  — оптимистический вариант дохода или инфляции,  $D^{\text{нв}}$  — наиболее вероятный вариант дохода или инфляции.

## 5. Анализ и прогноз расходов

### На данном этапе оценщик должен:

- Изучить структуру расходов и соотношение постоянных и переменных издержек;
- Оценить инфляционные изменения каждой категории издержек;
- Изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в отчетности за прошлые годы, **но в будущем не встречаться;**

## **5. Анализ и прогноз расходов**

### **На данном этапе оценщик должен:**

- **Определить амортизационные отчисления;**
- **Рассчитать затраты на выплату процентов по кредитам на основе прогнозируемых уровней задолженности;**
- **Сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий-конкурентов (или среднеотраслевыми показателями).**



## 6. Анализ и прогноз инвестиций

### Анализ трех основных компонентов:

- Анализ и прогнозирование потребности в **собственном оборотном капитале**;
  - Анализ и прогнозирование капиталовложений;
  - Анализ и прогнозирование изменений долгосрочной задолженности.
- \* **Собственный оборотный капитал – разница между текущими активами (за вычетом денежных средств) и текущими пассивами.**

При этом необходимо произвести **корректировку** стоимости оборотных средств *на дату оценки:*

- ДЗ уменьшить на величину безнадежных долгов;
- Из запасов вычесть стоимость неликвидных или испорченных материальных ценностей;
- Текущие активы уменьшить на сумму денежных средств и краткосрочных финансовых вложений;
- Текущие обязательства увеличить на сумму неучтенных краткосрочных обязательств;
- К кредиторской задолженности прибавить пени и штрафы за просрочку платежей.

## 6. Анализ и прогноз инвестиций

**Потребность в собственном оборотном капитале определяется с помощью двух подходов:**

- **Укрупненный подход – изменение потребности в СОК определяется в % от изменения объема продаж:**

$$\Delta \text{СОК}_i = K_{\text{СОК}} (V_i - V_{(i-1)}),$$

где  $\Delta \text{СОК}_i$  — прирост собственного оборотного капитала в  $i$ -ом прогнозном году;  $K_{\text{СОК}}$  — доля собственного оборотного капитала в выручке (по данным объекта оценки или среднеотраслевые данные);  $V_i$  — выручка  $i$ -го прогнозного года;  $V_{(i-1)}$  — выручка года, предыдущего прогнозному.

## 6. Анализ и прогноз инвестиций

- **Детальный подход – величина СОК предприятия в прогнозный период определяется путем суммирования прогноза на этот период его отдельных компонентов – ДЗ, запасы, кредиторская задолженность:**

$$\Delta \text{СОК}_i = \sum_{j=1}^{j=n} \Delta \alpha_{ij} ,$$

где  $\Delta \alpha_{ij}$  — изменение  $j$ -го элемента собственного оборотного капитала в  $i$ -м прогнозном периоде,  $n$  — количество прогнозных периодов.

## 6. Анализ и прогноз инвестиций

**Определение величины капиталовложений в прогнозном периоде производится:**

**1. На основе информации о:**

- **сроках службы активов и планов их выбытия из процессов деятельности предприятия;**
- **планах предприятия о приобретении основных средств для замены имеющихся и развития бизнеса;**

## **6. Анализ и прогноз инвестиций**

**Определение величины капиталовложений в прогнозном периоде производится:**

**2. По двум направлениям:**

- на замену существующих внеоборотных активов по мере их износа;**
- покупку или создание новых активов для увеличения производственных мощностей в будущем.**

## **6. Анализ и прогноз инвестиций**

### **Анализ и прогнозирование изменений**

### **долгосрочной задолженности :**

- **Анализ текущей кредитной истории предприятия, имеющихся на дату оценки кредитных договоров;**
- **Анализ имеющихся у предприятия проектов развития производственной базы, объемов и источников финансирования;**
- **Изучение графиков получения и погашения долгосрочных кредитов, механизмов платежей по ним;**
- **Изучение планов эмиссии ЦБ.**

## 7. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода

**Прямой  
метод\***

**Косвенный  
метод\*\***

- \* - основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.**
- \*\* - анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности: операционная, инвестиционная, финансовая**



## Схема косвенного метода расчета полного денежного потока

ДП от основной деятельности	
<p>Прибыль (за вычетом налогов) плюс амортизационные отчисления</p>	<p><b>Чистая прибыль = прибыль отчетного года за вычетом налога на прибыль.</b></p> <p>Амортизационные отчисления прибавляются к сумме чистой прибыли, так как они не вызывают оттока денежных средств</p>
Корректировки, если изменения не учтены в чистой прибыли	
<p>минус изменение суммы текущих активов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>краткосрочные финансовые вложения;</i></li> <li>– <i>дебиторская задолженность;</i></li> <li>– <i>запасы;</i></li> <li>– <i>прочие текущие активы</i></li> </ul>	<p>Увеличение суммы текущих активов означает, что денежные средства уменьшаются за счет связывания в дебиторской задолженности и запасах</p>
<p>плюс изменение суммы текущих обязательств:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– <i>кредиторская задолженность;</i></li> <li>– <i>прочие текущие обязательства</i></li> </ul>	<p>Увеличение текущих обязательств вызывает увеличение денежных средств за счет предоставления отсрочки оплаты от кредиторов, получения авансов от покупателей</p>

плюс ДП от инвестиционной деятельности

минус изменение суммы долгосрочных активов:

- *нематериальные активы;*
- *основные средства;*
- *незавершенные капитальные вложения;*
- *долгосрочные финансовые вложения;*
- *прочие внеоборотные активы*

Увеличение суммы долгосрочных активов означает уменьшение денежных средств за счет инвестирования в активы долгосрочного использования.

Реализация долгосрочных активов (основных средств, акций других предприятий и пр.) увеличивает денежные средства

плюс ДП от финансовой деятельности

плюс изменение суммы задолженности:

- *краткосрочных кредитов и займов;*
- *долгосрочных кредитов и займов*

Увеличение (уменьшение) задолженности указывает на увеличение (уменьшение) денежных средств за счет привлечения (погашения) кредитов

плюс изменение величины собственных средств:

- *уставного капитала;*
- *накопленного капитала;*
- *целевых поступлений*

Увеличение собственного капитала за счет размещения дополнительных акций означает увеличение денежных средств; выкуп акций и выплата дивидендов приводят к их уменьшению

## 8. Определение ставки дисконтирования\*

- ***С математической точки зрения*** - ставка дисконтирования- это процентная ставка, используемая для перерасчета будущих потоков доходов в единую величину текущей (сегодняшней стоимости).
- ***В экономическом смысле*** – ставка дисконтирования - ставка дохода, требуемая инвесторами на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования.

**Ставка дисконтирования 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. Необходимости учета для инвесторов стоимости денег во времени;**
- 3. Фактора риска. Риск определяется как степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.**



## Модель оценки капитальных активов – для расчета ставки дисконтирования

$$R = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

где  $R$  — ставка доходности на собственный капитал (требуемая инвестором ставка дохода);  $R_f$  — безрисковая (базовая) ставка дохода;  $\beta$  — коэффициент, являющийся мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране;  $R_m$  — общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);  $S_1$  — премия для малых предприятий;  $S_2$  — премия за риск, характерный для инвестиций в отдельную компанию;  $C$  — страновой риск.

## 9. Расчет величины стоимости объекта в постпрогнозный период

- Основан на предпосылке о том, что бизнес **способен приносить доход** и по окончании прогнозного периода.
- В зависимости от перспектив бизнеса используют тот или иной метод расчета **реверсии.**

## Методы расчета реверсии:

- **По стоимости чистых активов** – аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов.
- **По ликвидационной стоимости** – применяется обычно в период ожидания банкротства.
- **Метод предполагаемой продажи** – метод пересчета денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов (применяется редко).

## 10. Расчет текущей стоимости объекта (бизнеса)

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{R_V}{(1+r)^n},$$

где  $r$  — ставка дисконтирования;  $CF_i$  — денежный поток в  $i$ -й год прогнозного периода;  $R_V$  — терминальная стоимость (реверсия<sup>1</sup>) объекта оценки, определенная одним из методов;  $n$  — продолжительность прогнозного периода в годах.



## 11. Внесение итоговых поправок

- **Поправка на величину стоимости *нефункционирующих активов*;**
- **Коррекция величины собственного оборотного капитала.**

## **ВОПРОС 3.**

**Методы сравнительного подхода к оценке стоимости активов и бизнеса.**

# Методы сравнительного подхода в оценке стоимости бизнеса

*Основаны на использовании ценовых мультипликаторов.*

**Ценовой мультипликатор** – это величина, показывающая соотношение между рыночной ценой бизнеса предприятия, акций, паев, долей в уставном капитале, имущественного комплекса и каким-либо финансовым показателем (финансовой базой).

# Методы сравнительного подхода в оценке стоимости бизнеса

*Финансовая база оценочного мультипликатора отражает результаты деятельности предприятия:*

- Выручка от реализации;
- Прибыль;
- Денежный поток;
- Дивидендные выплаты.

\* Кроме финансовой может использоваться база, основанная на натуральных показателях: объеме выпуска и т.д.

# Методы сравнительного подхода в оценке стоимости бизнеса

- **Компании-аналога или рынка капитала** – сопоставление цен на акции компаний, размещенных на фондовом рынке, с каким-либо финансовым показателем этой компании.
- **Сделок или анализа продаж** – основан на цене приобретения предприятия в целом или контрольного пакета акций.
- **Отраслевых коэффициентов или отраслевых соотношений** – соотношения между ценой и определенными финансовыми параметрами.

# Методы сравнительного подхода в оценке стоимости бизнеса

## Процедура сравнительного подхода:

1. Выбирается недавно проданное предприятие.
2. Рассчитываются мультипликаторы - соотношение между ценой продажи ( $P_{ан}$ ) и какими-либо финансовыми показателями (критериями сопоставления –  $K_{ан}$ ) предприятия аналога.
3. Мультипликатор умножается на такой же финансовый показатель оцениваемой компании ( $K_{оцен}$ ) и получается ее стоимость ( $PV_{оцен}$ )

# Методы сравнительного подхода в оценке стоимости бизнеса

Общая формула для сравнительного подхода:

$$PV_{\text{оцен}} = (P_{\text{ан}} : K_{\text{ан}}) * K_{\text{оцен}}$$

**!!!** Полученные при использовании данного подхода результаты имеют **наиболее объективную**, по сравнению с другими подходами, рыночную основу, качество которой зависит от возможности привлечения **широкого круга компаний-аналогов**.

## Метод компании-аналога или рынка капитала

**Логика метода :** если рыночная капитализация аналога в  $n$  раз превосходит его чистую прибыль, то стоимость оцениваемой компании может быть получена путем умножения чистой прибыли данной компании на  $n$ .



# **Метод компании-аналога или рынка капитала**

## **Процесс оценки:**

- 1. Сбор необходимой информации.**
- 2. Составление списка компаний-аналогов.**
- 3. Финансовый анализ.**
- 4. Расчет мультипликаторов.**
- 5. Определение стоимости предприятия (бизнеса).**

## 1. Сбор необходимой информации

**Финансовая  
информация\***

**Рыночная  
информация\*\***

- \* - официальная бухгалтерская и финансовая отчетность (формы 1-4);**
- \*\* - состояние фондового рынка, цены купли-продажи акций компаний, состояние отрасли и т.п.**

## 2. Составление списка компаний-аналогов

1 этап – производится подборка потенциально сопоставимых с объектом оценки компаний, принадлежащих той же или смежной отрасли.

Составляется их список:

- Конкуренты;
- Недавно проданные (приобретенные) или подвергшиеся слиянию, разделению;
- Отобранные из финансовых, фондовых и других источников информации данные, описывающие их состояние.

## **2. Составление списка компаний-аналогов**

**II этап – отбираются компании, наиболее удовлетворяющие отборочным критериям, принимаемые в оценке в качестве компаний-аналогов.**

**Критерии отбора компаний-аналогов:**

- 1. Отраслевая принадлежность.**
- 2. Величина компании.**
- 3. Перспективы развития.**
- 4. Финансовое состояние.**
- 5. Качество управления.**

## 2. Составление списка компаний-аналогов

### Отраслевая принадлежность (учитывается):

- Идентичность производимой продукции;
- Завершенность и гибкость производственного цикла;
- Вид доставки потребителю;
- Степень диверсификации производственной деятельности (доля идентичной продукции);
- Жизненный цикл предприятия, длительность его присутствия на рынке, репутация;
- Различие условий экономической деятельности (доступ к ресурсам, развитость инфраструктуры и т.п.).

## **2. Составление списка компаний-аналогов**

### **Величина компании:**

- **Показатели компании: объем производимой продукции, выручка, прибыль, штат сотрудников и др.;**
- **Географическое расположение (развернутость филиальной сети);**
- **Экономическая эффективность;**
- **Ценовая политика.**

## **2. Составление списка компаний-аналогов**

### **Перспективы развития:**

- **Темпы роста, динамика издержек, выручки за несколько лет;**
- **Фаза жизненного цикла, перспективы его экономического развития;**
- **Дивидендная политика – отношение дивидендных выплат к части чистой прибыли;**
- **Состояние рынка, положение компании на рынке.**

## 2. Составление списка компаний-аналогов

### Финансовое состояние:

- Соотношение собственных и заемных средств;
- Ликвидность (коэффициенты общей, срочной и абсолютной ликвидности);
- Операционный риск (как соотношение постоянных и переменных затрат).

**!!! Чем выше ликвидность компании, там выше ее стоимость.**



### 3. Финансовый анализ

#### Состоит из двух частей:

1. Проведение необходимых корректировок финансовой отчетности компаний-аналогов для приведения их в соответствие с отчетностью оцениваемой компании;
2. Составление перечня финансовых показателей, по которым будут рассчитываться *мультипликаторы*.

**!!!** К этим показателям относят **финансовые** (выручка, прибыль, денежный поток) и **временные** (годовые, квартальные, средние за несколько предыдущих лет).

**Таблица финансовых показателей и коэффициентов**

<b>Финансовые коэффициенты</b>	<b>Аналог 1</b>	<b>Аналог <math>i</math></b>	<b>Аналог <math>n</math></b>	<b>Оцениваемая компания</b>	<b>Среднеарифметическое значение</b>	<b>Медиана</b>
1						
2						
...						
Итого						

## 4. Расчет мультипликаторов

Интервальные мультипликаторы (как правило за год):

- цена/прибыль\*;
  - цена/денежный поток\*;
  - цена/дивидендные выплаты;
  - цена/выручка от реализации.
- \* Самые распространенные в практике оценочной деятельности.

## 4. Расчет мультипликаторов

Моментальные мультипликаторы  
(на дату оценки):

- **цена/балансовая стоимость;**
- **цена/чистая стоимость активов.**

## 4. Расчет мультипликаторов

**!!!** Для расчета мультипликатора цена/прибыль может использоваться любой показатель прибыли:

- Чистой прибыли ( $E$ );
- Прибыли до налогообложения ( $EBT$ );
- До уплаты процентов и налогов ( $EBIT$ );
- До вычета расходов по выплате налогов и процентов по кредиту, а так же начисленной амортизации ( $EBITDA$ ).

**!!! Основное требование** – полная идентичность используемого финансового показателя для аналога и объекта оценки.

## 4. Расчет мультипликаторов

Мультипликатор *цена / чистая прибыль* не

применим:

- для расчета стоимости убыточных и имеющих отрицательное значение чистой прибыли компаний;
- сравнения компаний различной отраслевой и страновой принадлежности;
- сравнения компаний с высоким и низким значением финансового рычага, т.к. проценты по долгу входят в себестоимость и влияют на размер чистой прибыли.

## 4. Расчет мультипликаторов

**Мультипликатор *цена / дивиденды* целесообразно**

**использовать, если компания-аналог и**

**оцениваемая компания имеют одинаковые:**

- организационно-правовую форму;
- соотношение обыкновенных и привилегированных акций;
- дивидендную политику;
- достаточно стабильную выплату дивидендов;
- возможность обоснованного прогнозирования способности компании выплачивать дивиденды;
- расчет суммы дивидендов по годовой процентной ставке.

## **5. Определение стоимости предприятия (бизнеса)**

### **Процесс формирования итоговой стоимости:**

- **Выбор величины мультипликатора;**
- **Взвешивание промежуточных результатов;**
- **Внесение итоговых корректировок.**



# Метод сделок или анализа продаж

## Отличие от метода *рынка капиталов*:

**!!!** При определении мультипликатора «цена/прибыль» для компании-аналога цена рассчитывается не на основе стоимости одной обыкновенной акции, а **на базе ее цены в составе крупного пакета.**

# Метод сделок или анализа продаж

## Формула расчета стоимости компании:

$$PV_{\text{оц}} = (P_n : E_n)_{\text{ан}} * E_{\text{оц}},$$

где

$P_n$  — стоимость недавно проданного крупного пакета акций компании-аналога;

$E_n$  — доля прибыли компании-аналога, приходящая на этот пакет акций;

$E_{\text{оц}}$  - прибыль оцениваемой компании.

# Метод сделок или анализа продаж

**Применяется:** для оценки контрольного пакета акций или небольших закрытых фирм.

## **!!! Недостатки метода:**

*- трудность получения информации о недавно состоявшихся сделках с крупными пакетами акций компаний-аналогов;*

*- расчет поправок к полученной величине стоимости компании.*

**\* Поправки могут быть процентные и стоимостные.**

# Метод сделок или анализа продаж

**Процентные поправки** - это соотношение значений характеристик объекта-аналога и оцениваемого объекта, показывающее степень их различия.

**Рассчитываются двумя способами:**

- *независимым* - различие каждой характеристики объектов рассчитывается отдельно от других характеристик;
- *кумулятивным* – различие каждой характеристики объектов аккумулируется в общую величину, которая указывает различие в стоимости.

# Метод сделок или анализа продаж

**Стоимостные поправки** - поправки в денежном выражении, показывающие различие в стоимости единицы сравнения или всего объекта.

Это поправки на наличие или отсутствие дополнительного имущества – складских помещений, подъездов и стоянок автотранспорта и пр.

**!!!** Если оцениваемый объект лучше сопоставимого, то поправка *положительная*, если хуже – *отрицательная*.

# Метод сделок или анализа продаж

Для расчета и внесения поправок используются следующие методы:

- метод анализа характеристик;
- метод парных продаж;
- экспертный метод расчета поправок;
- метод общей группировки.

# Метод отраслевых коэффициентов или метод отраслевых соотношений

Определение **ориентировочной стоимости** предприятия с использованием соотношений или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику (метод отраслевой специфики).

\* Отраслевые коэффициенты рассчитываются специальными аналитическими организациями.

# Метод отраслевых коэффициентов или метод отраслевых соотношений

## Отраслевые соотношения обеспечивают:

- инвестору возможность сравнения, наглядно отражая рыночную оценку отраслевого риска;
- унификацию оценки бизнеса;
- определение стоимости малого бизнеса в разумном интервале значений;
- удобство и простоту как для профессионалов, так и для неспециалистов;
- результативность для предварительной оценки малого бизнеса в условиях отсутствия информации о нем.



## Отраслевые соотношения для определения стоимости бизнеса<sup>1</sup>

Вид бизнеса	Соотношение между ценой и финансовыми показателями, позволяющее оценить бизнес
Страховые компании	Цена в интервале 120—150 % от годовых комиссионных
Бензозаправочные станции	Цена бензозаправочной станции колеблется в диапазоне 1,2—2,0 месячной выручки
Машиностроительные предприятия	Цена составляет 150—250 % от суммы (чистый доход + запасы)
Предприятия розничной торговли	Цена составляет 0,75—1,5 величины чистого годового дохода + стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцениваемое предприятие
Бары и кафе	Цена = Объем продаж за полгода + Стоимость лицензии

Пиццерии, кофейни	Цена = Месячная прибыль · 4 + Стоимость запасов
Рекламные агентства	Цена составляет 75 % годовой выручки
Хлебопекарни	Цена = 15 % годового объема продаж + Стоимость оборудования + Стоимость запасов
Продажа новых автомобилей	Цена = 50 % годовой выручки + Товарные запасы и оборудование
Аптеки	Цена = 75 % годовой прибыли + Стоимость оборудования + Стоимость товарных запасов
Автомастерские	Цена = Месячная прибыль · 2 + Рыночная стоимость оборудования

## **ВОПРОС 4.**

**Методы затратного подхода**

# Методы затратного подхода

**Метод чистых  
активов\***

**Метод  
ЛИКВИДАЦИОННОЙ  
СТОИМОСТИ**

\* - **Метод накопления активов**

## Метод чистых активов

**Чистые активы** – это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов, принимаемых к расчету, суммы пассивов, принимаемых к расчету.

Методика расчета чистых активов: Приказ Министерства финансов РФ от 02.07.2010 № 66н «О формах бухгалтерской отчетности организаций» (в ред. от 06.04.2015).

# Метод чистых активов

## Предпочтительное использование (объекты метода):

- контрольные пакеты акций предприятий;
- предприятия с высоким уровнем *фондоемкости*;
- предприятия со значительными *нематериальными активами* и возможностью их выделения и оценки;
- холдинговые или инвестиционные компании;
- предприятия не имеющие ретроспективных данных о прибылях;
- новые, недавно зарегистрированные предприятия;
- предприятия, сильно зависящие от контрактов или не имеющие постоянной клиентуры;
- предприятия со значительной долей *финансовых активов* (ЦБ, ДЗ, денежные средства).

# Метод чистых активов

## Уточнения к методу:

### 1. Учитываются НА, отвечающие требованиям:

- используются в основной деятельности и приносят доход;
- имеют документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением;
- имеется подтвержденное право на владение этим объектом.

# Метод чистых активов

## Уточнения к методу:

2. В статье «Прочие внеоборотные активы» принимается в расчет *только задолженность предприятия за проданное ему имущество.*

3. Из второго раздела баланса «оборотные активы» исключаются статьи:

- задолженность участников по вкладам в уставный капитал;
- балансовая стоимость собственных акций, выкупленных у акционеров.



# Метод чистых активов

## Уточнения к методу:

4. При наличии в балансе предприятия оценочных резервов по сомнительным долгам и под обесценивание ЦБ соответствующие статьи уменьшаются на сумму созданных резервов.

# Метод чистых активов

## Уточнения к методу:

5. Из пятого раздела баланса «Краткосрочные обязательства» исключаются статьи:
- 1) «Доходы будущих периодов»;
  - 2) «Фонды потребления».

## **Метод чистых активов**

**По статье баланса «Основные средства» определяется рыночная стоимость зданий, машин, оборудования.**

- !!! В оценочной практике принято делить :**
- оценку зданий и сооружений;**
  - оценку машин и оборудования.**

# Метод ликвидационной стоимости

Состоит в определении **разности** между стоимостью имущества и издержками на его ликвидацию.

**ФСО №8 п. 11.2** ликвидационная стоимость – «чистая выручка, получаемая после реализации ее активов с учетом погашения имеющейся задолженности и затрат, связанных с реализацией активов и прекращением деятельности объекта оценки».

# Метод ликвидационной стоимости

## Виды ликвидационной стоимости предприятий:

1. **упорядоченная** - распродажа активов осуществляется в течение разумного периода времени (чтобы обеспечить максимально возможные цены продажи активов);

# Метод ликвидационной стоимости

## Виды ликвидационной стоимости предприятий:

**2. принудительная** - активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно (часто одновременно и на одном аукционе);

# Метод ликвидационной стоимости

## Виды ликвидационной стоимости предприятий:

**3. стоимость прекращения существования активов** - активы предприятия не продаются, а списываются и уничтожаются. Стоимость предприятия в этом случае - отрицательная величина.

# **Метод ликвидационной стоимости**

## **Этапы расчета ликвидационной стоимости :**

- 1. На основе последнего балансового отчета разрабатывается календарный график ликвидации активов;**
- 2. Определяется валовая выручка от ликвидации активов;**
- 3. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат (комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и т.п.);**



# **Метод ликвидационной стоимости**

## **Этапы расчета ликвидационной стоимости :**

- 4. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи (сохранение запасов, управленческие расходы по поддержанию работы предприятия);**
- 5. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убыток) ликвидационного периода;**

# **Метод ликвидационной стоимости**

## **Этапы расчета ликвидационной стоимости :**

**6. Вычитаются права на выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов, обязательства по уплате в бюджет.**

## **ВОПРОС 5.**

**Определение итоговой стоимости  
и отчет об оценке**

**Международные стандарты оценки бизнеса рекомендуют, а Российские стандарты закрепляют как обязательные применение трех подходов: затратного, сравнительного и доходного.**

*Их результаты необходимо привести к одному значению:*

$$PV_{\text{итог}} = \frac{a \cdot PV_{\text{дох}} + b \cdot PV_{\text{рын}} + c \cdot PV_{\text{затр}}}{a + b + c} .$$

## Этапы расчета «весов» :

- 1) строится матрица факторов, в которой каждому подходу присваиваются четыре вида баллов в соответствии с четырьмя критериями;
- 2) определяется сумма баллов каждого подхода;
- 3) по отношению суммы баллов подхода к этой сумме определяется расчетный вес подхода;
- 4) расчетные веса округляются так, чтобы сумма равнялась 100%;
- 5) проводится согласование результатов расчета.

# Отчет об оценке

## **ФСО №3 «Требования к отчету об оценке»**

**определяет структуру, требования и *принципы*:**

- **существенности;**
- **обоснованности;**
- **однозначности;**
- **проверяемости;**
- **достаточности.**

# Отчет об оценке

## Требования к оформлению и содержанию:

- копия отчета об оценке должна **храниться оценщиком** с даты составления отчета в течение общего срока исковой давности, установленного законодательством РФ;
- должен быть пронумерован постранично, прошит, **подписан оценщиками**, а так же скреплен личной печатью оценщика, занимающегося частной практикой;
- вне зависимости от вида объекта оценки должен содержать **9 разделов.**

## Структура отчета об оценке

- 1. Основные факты и выводы. Отражается:*
  - **общая информация, идентифицирующая объект оценки;**
  - **результаты оценки, полученные при применении различных подходов;**
  - **итоговая величина стоимости объекта оценки.**

*2. Задание на оценку в соответствии с ФСО.*



## Структура отчета об оценке

*3. Сведения о заказчике оценки и об оценщике.*

*4. Допущения и ограничительные условия, использованные оценщиком при проведении оценки.*

*5. Применяемые стандарты оценочной деятельности (ФСО).*

*6. Описание объекта оценки с приведением ссылок на документы, устанавливающие его количественные и качественные характеристики.*

*7. Анализ рынка объекта оценки, а также анализ других внешних факторов.*

## Структура отчета об оценке

*8. Описание процесса оценки в части применения доходного, затратного и сравнительного подходов к оценке.*

*9. Согласование результатов, полученных с использованием разных подходов.*

**!!!** В тексте отчета должны присутствовать **ссылки** на источники информации, данные о ее авторстве и дате ее подготовки.

## Структура отчета об оценке

**В Приложении к отчету** должны содержаться копии :

- правоустанавливающих и  
правоподтверждающих документов;
- документов технической инвентаризации;
- заключений специальных экспертиз и др.  
документов.

**Благодарю за внимание!**

**Пример.**

В таблице представлены показатели компаний-аналогов, которые будут участвовать в сравнении и расчете мультипликаторов.

Требуется определить стоимость компании ОАО «Сталь-Инпром».

Показатель	Аналог 1	Аналог 2	Аналог 3	Аналог 4	Аналог 5	ОАО «Сталь-Инпром»
Рыночная стоимость (С), тыс.руб.	11030	11986	2747	7786	7388	X
Выручка (S), тыс.руб.	7993	4472	3815	6488	5393	1092
Балансовая прибыль (ЕВИТ), тыс.руб.	2272	2144	684	1829	1498	283
Выплавка стали (V), тн.	18082	7135	8079	12558	1085	2547
Балансовая стоимость (BV), тыс.руб.	9196,19	8678,095	2768,571	7403,095	6063,333	1145,476

<b>Чистая стоимость активов (NAV), тыс.руб.</b>	<b>10819,05</b>	<b>10209,52</b>	<b>3257,14</b>	<b>8709,52</b>	<b>7133,33</b>	<b>1347,62</b>
---	-----------------	-----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

### Коэффициенты

<b>S/EBIT</b>						
<b>S/V</b>						
<b>EBIT/V</b>						

### Мультипликаторы

Средн.  
арифм.

<b>C/S</b>						
<b>C/EBIT</b>						
<b>C/V</b>						
<b>C/BV</b>						
<b>C/NAV</b>						

## **Кейс №2 ОАО «ЖБИ-5» - метод компании-аналога**

В таблице представлены показатели компаний-аналогов, которые будут участвовать в сравнении и расчете мультипликаторов.

**Требуется определить стоимость компании ОАО «ЖБИ-5».**

<b>Показатель</b>	<b>Аналог 1</b>	<b>Аналог 2</b>	<b>Аналог 3</b>	<b>Аналог 4</b>	<b>Аналог 5</b>	<b>ОАО «ЖБИ-5»</b>
<b>Рыночная стоимость (С), тыс.руб.</b>	15040	13987	4749	9781	8379	<b>X</b>
<b>Выручка (S), тыс.руб.</b>	8095	4172	3321	7489	6391	<b>1965</b>
<b>Балансовая прибыль (ЕВІТ), тыс.руб.</b>	2311	1844	782	1923	1578	<b>557</b>
<b>Блоки строит .(V), тн.</b>	17000	8543	9015	15222	10875	<b>2998</b>
<b>Балансовая стоимость (BV), тыс.руб.</b>	10006,20	8678,011	3777,591	7675,023	5879,222	<b>2545,632</b>
<b>Чистая стоимость активов (NAV), тыс.руб.</b>	<b>9987,02</b>	<b>10111,22</b>	<b>3543,95</b>	<b>8554,81</b>	<b>6951,21</b>	<b>2747,12</b>

## Результаты решения (Вывод оценщика):

1. По результатам расчета сравнительных коэффициентов можно сделать вывод о том, что *компании-аналоги подобраны правильно* (или *среди компаний-аналогов Аналог(и) 1,..4 незначительно отклоняются от показателей оцениваемой компании не более, чем по одному критерию из трех ( $S/EBIT$ ,  $S/V$ ,  $EBIT/V$ ) – из дальнейшего расчета не исключаются ; или среди компаний-аналогов Аналог(и) 1,..4 не соответствуют показателям оцениваемой компании и из дальнейшего расчета исключаются)*



## Результаты решения (Вывод оценщика):

2. В результате проведенного расчета на базе различных мультипликаторов (*использованы мультипликаторы...*) среднее значение стоимости оцениваемой компании равно .....; при минимальном....., максимальном.....

3. Точная стоимость оцениваемой компании ОАО «ЖБИ-5», определенная по методу “компании аналога или рынка капитала”, равна:

---