**Введение в предмет «Оценка бизнеса».**

Данная дисциплина представляет собой совокупность научно-технических методов, способов и приемов, позволяющих производить выбор рациональных управленческих решений при разработке проектов оценки бизнеса (предприятия), разработке проектно-сметной документации, составления расчетов и калькуляций стоимости различных объектов. Особое внимание при этом уделяется методам (подходам) и способам оценки различных составляющих стоимости имущественного комплекса предприятия.

**Основной целью** изучения данной дисциплины является обучение современным методам и приемам расчета, анализа и оценки объектов движимого и недвижимого имущества, нематериальных активов предприятий и организаций различных форм собственности, а также физических лиц. Полученные знания позволят молодым специалистам производить работы в кратчайшие сроки, с минимальными затратами трудовых, материально-технических и энергетических ресурсов, с высоким качеством работ и с высокой отдачей.

Для того чтобы оценка стоимости предприятия была достоверной и точной, необходимо строго соблюдать технологию оценки. Техноло­гия включает в себя ряд последовательных этапов: определение цели и функции оценки, разработка плана оценки объекта, определение наилучшего и наиболее эффективного способа использования объек­та, сбор и анализ необходимой информации. Точность оценки стоимо­сти предприятия зависит также и от правильности использования ме­тодов оценки.

**МОДУЛЬ 1. СОСТАВЛЯЮЩИЕ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.**

**Тема 1. Общие положения по оценочной деятельности, правовая основа.**

1. Понятие бизнеса, как понятие предприятия.
2. Профессия оценщика в РБ, требования к ней.
3. Понятие объекта и субъекта оценки.
4. Подходы к оценке предприятия (бизнеса).
5. Основные цели оценки бизнеса.
6. **Понятие бизнеса, как понятие предприятия.**

Термины «предприятие» и «бизнес» фактически совпадают, когда речь идет о купле-продаже, хотя в действующем законодательстве такое явление, как *бизнес,* отсутствует, а *предприятие* трактуется крайне односторонне.

*Предприятие* представляет собой используемый для осуществления предпринимательской деятельности имущественный комплекс, который включает все виды имущества, предназначенные для деятельности предприятия. Предприятие может принадлежать на праве собственности (праве хозяйственного ведения или оперативного управления) различным субъектам права, которые занимаются пред­принимательской деятельностью.

Право хозяйственного ведения - форма права собственности на имущество, при которой собственник передает лицу право распоряжаться своим имуществом в пределах, установленных законом. Лицо, получившее имущество в хозяйственное ведение не может сдать его в аренду, продать, использовать в качестве залога или вклада без разрешения собственника. Лицо несет ответственность перед собственником и кредиторами за соответствие уставного капитала величине чистых активов.

Право оперативного управления – право казенного (гос-го коммерч-го) предприятия, учреждения владеть, пользоваться и распоряжаться закрепленным за ним собственником имуществом в соответствии с целями деятельности, заданиями собственника и назначением имущества.

*Термин «бизнес*», несмотря на свое широкое распространение, не является законодательно определенным*. Основное значение этого термина* — предпринима­тельская деятельность, которая представляет собой деятельность, которая является самостоятельной, осуществляемой на свой риск и направ­ленной на систематическое получение прибыли от пользования иму­ществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг ли­цами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке.

1. **Профессия оценщика в РБ, требования к ней.**

Как профессия оценка недвижимости появилась в развитых стра­нах еще в 1930-х гг. Начало подготовки профессиональных оценщиков в РФ (с 1993 г.) было положено Институтом экономического развития Всемирного банка реконструкции и развития. Силами ин­ститута осуществлялось обучение, основанное на учебных материалах, разработанных Американским обществом оценщиков. Базируясь на подобных программах, получили развитие семинары, проводимые рос­сийскими общественными организациями, например Институтом не­зависимых оценщиков. Эти шаги послужили процессу становления и развития оценочной деятельности в России, но к их недостаткам следу­ет отнести ориентацию на зарубежные разработки в области оценки, которые в силу специфики российского бизнеса требуют серьезной адаптации.

Понятие оценочной деятельности и профессия оценщика появились в Республике Беларусь сравнительно недавно. Официальным днем возникновения оценки в Республике Беларусь считается 5 февраля 1996 г. – день, когда было создано «Белорусское общество оценщиков». В Республике Беларусь регулирование оценочной деятельности осуществляется на государственном уровне Указами Президента № 615 «Об оценочной деятельности в Республике Беларусь» от 13.10.2006 г. и №622 «О переоценке основных средств, объектов незавершенного строительства и неустановленного оборудования» от 20.10.2006 г. Согласно указу №615 были созданы специальные органы по государственному регулированию оценочной деятельности: Государственный комитет по имуществу и Государственный комитет по науке и технологиям . 14 марта 2007 г. Постановлением Государственного комитета по стандартизации Республики Беларусь были утверждены национальные стандарты по оценке стоимости объектов гражданских прав – СТБ 52 .

Согласно действующему законодательству, чтобы стать оценщиком в нашей стране, необходимо получить высшее экономическое, юридическое либо техническое образование и сдать аттестационный экзамен, по итогам которого выдается свидетельство сроком на 3 года.

Общие требования, которые предъявляются к оценщику во всех странах, без соответствия которым он не сможет действовать на рынке оценки недвижимости.

К таким общим требованиям относятся:

* Соответствующие знания.
* Постоянная работа по совершенствованию своих знаний и фор­мированию баз рыночных данных.
* Опыт работы.
* Независимость и объективность.
* Высокие личностные качества оценщика.
* Пунктуальность в соблюдении сроков выполнения контракта (до­говора).
* Активное участие в работе общественных организаций оценщиков.

Оценщик должен обладать высоким уровнем общего образования и обширными познаниями в различных областях знаний (строитель­ство, экономика, право, юриспруденция, банковское и бухгалтерское дело и т. д.).

Для успешного функционирования на рынке недвижимости оценщик должен постоянно собирать и формировать базы рыночных дан­ных по совершаемым сделкам с недвижимостью и тенденциям изме­нения цен. Оценщик — это прежде всего аналитик, и успех его работы во многом зависит от его информированности и умения прогнозиро­вать тенденции изменения стоимости недвижимости.

В соответствии со стандартами оценки оценщик в отчете удостове­ряет, что он не имеет и не будет иметь в будущем интереса в оценива­емом имуществе. Гонорар оценщика не должен находиться во взаимосвязи со стоимостью имущества.

1. **Понятие объекта и субъекта оценки.**

Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оце­нивающего субъекта.

*Субъектом* оценки выступают профессиональные оценщики, обла­дающие специальными знаниями и практическими навыками.

*Объектом* оценки является любой объект собственности в совокуп­ности с правами, которыми наделен его владелец.

**К объектам оценки** относятся:

* отдельные материальные объекты (вещи)
* совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия)
* право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества
* права требования, обязательства (долги);
* работы, услуги, информация и иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством РБ установлена возможность их участия в гражданском обороте.

1. **Подходы к оценке предприятия (бизнеса).**

Подходы к оценке:

* затратный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для восстановления либо замещения объекта оценки, с учетом его износа.
* сравнительный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с аналогичными объектами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.
* доходный подход — совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

1. **Основные цели оценки бизнеса**

Оценку бизнеса проводят в целях:

* **повышения** эффективности текущего управления предприятием, фирмой;
* определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обосно­ванного инвестиционного решения необходимо оценить собствен­ность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие дохо­ды от бизнеса;
* определения стоимости предприятия в случае его купли-прода­жи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;
* реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, по­глощения либо выделения самостоятельных предприятий из со­става холдинга;

Холдинг – это специфическая организационная форма объединения капиталов, т.е. интегрированное общество, которое непосредственно не занимается производственной деятельностью, а использует свои средства для приобретения контрольных пакетов акций предприятий, являющихся участниками концерна или другого добровольного объединения, с целью контролирования деятельности таких предприятий.

* разработки плана развития предприятия. В процессе стратеги­ческого планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости **и** ценность имиджа;
* определения кредитоспособности предприятия и стоимости за­лога при кредитовании;
* страхования, в процессе которого возникает необходимость опре­деления стоимости активов в преддверии потерь;
* налогообложения;
* принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность 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.

**Тема 2. Механизм купли-продажи предприятия (бизнеса). Информационная составляющая оценки бизнеса.**

1. Пошаговая схема механизма продажи предприятия: регистрация предприятия как имущественного комплекса; предпродажная подготовка; заключение договора; прием и передача предприятия; регистрация прав нового собственника; передача дел новому собственнику.
2. Продажа бизнеса в форме продажи юридического лица, механизм этой сделки.
3. Внешняя и внутренняя информация, необходимая для обеспечения сделки по купле-продаже бизнеса.

Действующее законодательство допускает два основных механизма купли-продажи бизнеса: 1) продажа предприятия как имущественно­го комплекса и 2) продажа акций акционерного общества или долей (паев) общества с ограниченной ответственно­стью.

1. **Пошаговая схема механизма продажи предприятия: регистрация предприятия как имущественного комплекса; предпродажная подготовка; заключение договора; прием и передача предприятия; регистрация прав нового собственника; передача дел новому собственнику.**

**Механизм продажи предприятия как имущественного комплекса предусматривает следующую последовательность.**

**1. Регистрация предприятия как имущественного комплекса.**

Регистрация происходит в Комитете по регистрации прав на недви­жимое имущество и сделок с ним. Предприятие, которое не имеет не­движимости в собственности, а арендует помещения или занимает их каким-либо иным способом, не может быть зарегистрировано как иму­щественный комплекс.

Для подготовки к регистрации предприятия как имущественного комплекса необходимо собрать учредительные документы, написать заявление и оплатить пошлину. Помимо этого необходимо приложить планы объекта, которые можно получить в Бюро технической инвен­таризации. После предоставления всех упомянутых докумен­тов регистрирующий орган обязан зарегистрировать предприятие.

**2. Предпродажная подготовка.**

До подписания договора продажи предприя­тия стороны должны составить и рассмотреть акт инвентаризации, бух­галтерский баланс, заключение независимого аудитора о: а) составе и стоимости предприятия, б) перечне всех долгов, включаемых в пред­приятие, в) продаже обязательства. Кроме того, продавец обязан письменно уведомить кредиторов, долги которым включены в состав предприятия, о переводе долга.

Экономический смысл инвентаризации состоит в измерении цен­ности объекта, подготавливаемого к продаже.

Помимо проведения инвентаризации в процессе предпродажной подготовки важен аудит. Цель аудита — выявление соответствия ве­дения бухгалтерского учета действующим правилам и подтверждение правильности исчисления и уплаты налогов.

**3. Заключение договора.**

На данном этапе происходит составление и подписание договора купли-продажи предприятия, а также составление и подписание сторо­нами передаточного акта. После этого договор регистрируется в Ко­митете по регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

4. **Прием и передача предприятия.**

Передача предприятия осуществляется по передаточному акту, в котором указываются:

* данные о составе предприятия;
* данные об уведомлении кредиторов;
* сведения о выявленных недостатках имущества.

Предприятие считается переданным покупателю со дня подписа­ния сторонами передаточного акта, а право собственности переходит к покупателю позже — с момента государственной регистрации этого права.

**5. Регистрация прав нового собственника.**

Регистрация прав нового собственника происходитв Республиканских и территориальных организациях в течение 7 дней со дня подачи документов.

Этот этап является формальным и не представляет трудностей для сторон, за исключением того, что после вступления права собственности в силу у покупателя возника­ют налоговые обязательства перед государством.

1. **Передача дел.**
2. **Продажа бизнеса в форме продажи юридического лица, механизм этой сделки.**

***Продажа бизнеса в форме продажи юридического лица*** происходит путем отчуждения долевого участия в юридических лицах — собствен­никах предприятий с целью дальнейшего использования этого уча­стия для управления деятельностью предприятия и получения прибыли. В результате такой сделки происходит замена участников юридическо­го лица, которая оформляется путем внесения изменений в его учре­дительные документы, которые подлежат государственной регистра­ции. Указанный способ продажи предприятия наиболее удобен, не требует значительных затрат сил и времени.

*Механизм сделки по продаже юридического лица выглядит следу­ющим образом.*

1. Все участники ООО уведомляют друг друга и общество о наме­рении продать свои доли третьему лицу с указанием продажной цены. Все участники дают письменное согласие на отчуждение долей третьим лицам (или письменные отказы участников от ре­ализации своих преимущественных прав приобретения долей).
2. Оформляются и подписываются договоры купли-продажи долево­го участия, акты к этим договорам, уведомления общества о совер­шившихся сделках с представлением договоров. Договор купли-продажи не подлежит государственной регистрации и вступает в силу с момента его подписания сторонами, если иное не предусмотрено самим договором или уставом ООО. Регистрации под­лежат лишь изменения в учредительных документах или их но­вая редакция. Новые учредительные документы подписываются всеми участниками общества, отказ одного из участников подписывать такие доку­менты на практике приводит к невозможности зарегистрировать их в соответствующей регистрационной палате.
3. Составляется и подписывается всеми участниками протокол, утверждающий новую редакцию учредительного договора и уста­ва и соответственно сами эти документы.

Порядок продажи акционерами ЗАО принадлежащих им акций тре­тьим лицам практически идентичен процедуре продажи долей ООО. Отличие состоит в том, что порядок и сроки осуществления преимущественно­го права приобретения акций, продаваемых акционерами, устанавли­ваются уставом общества.

1. **Внешняя и внутренняя информация, необходимая для обеспечения сделки по купле-продаже бизнеса.**

Информационное обеспечение — основа процесса оценки бизнеса. Без предварительного анализа объемов необходимой информации, источ­ников ее получения и затрат (финансовых, трудовых) невозможно правильно составить график проведения оценки, определить методику проведения работ и сформировать бюджет проекта.

Необходимая для процесса оценки бизнеса информация может быть классифицирована следующим образом:

* по источникам: полученная на рынке; полученная в оцениваемой компании;
* по типу: юридическая, финансовая, техническая, коммерческая;
* по масштабам: общеэкономическая, отраслевая, об отдельном пред­приятии и его подразделениях.

В целом информацию, используемую для оценки бизнеса, можно разделить на две категории*: внешняя информация и внутренняя информация*.

***Внешняя*** информация отражает условия функционирования предприятия в отрасли и в экономике в целом.

В основе нормального функционирования бизнеса лежит оптимальное сочетание объема продаж, получаемой прибыли и финансовых ресурсов, которые в значительной мере определяются именно внешними условиями:

* макроэкономическими и отраслевыми факторами;
* уровнем инфляции;
* темпами экономического развития страны;
* условиями конкуренции в отрасли и т. д.

Особенность оцениваемого бизнеса раскрывается на основании наи­более полной и точной ***внутренней*** *и*нформации, характеризующей предприятие и его деятельность.

Если на предприятии разработан бизнес-план, то в разделе, посвя­щенном описанию предприятия, уже есть информация, включающая такие данные, как:

* характеристика отрасли;
* основные показатели текущего финансового состояния пред­приятия;
* организационно-правовая форма;
* размер уставного капитала; сведения о владельцах с наибольшей долей уставного капитала;

• принадлежность предприятия концернам, холдингам.

Кроме этого для оценки важны следующие сведения:

* ретроспективные данные об истории предприятия. Здесь важны два аспекта: описание процесса производства по каждому виду продукции и описание истории предприятия;
* описание маркетинговой стратегии предприятия (определяется, во-первых, внешними факторами; во-вторых, периодом жизненного цикла производимых товаров; в-третьих, наличием произ­водственных мощностей);

• финансовая информация, отражающая текущее состояние дел предприятия на дату оценки.

Основными источниками **необходимой** для проведения работ по оценке бизнеса **информации** являются:

* бухгалтерский баланс (форма № 1);
* отчет о прибылях и убытках (форма № 2);

• отчет о движении денежных средств (форма № **3).**

**Тема 3. Анализ финансовой информации предприятия.**

1. Сущность и назначение анализа финансового состояния предприятия
2. Методы анализа финансового состояния предприятия с использованием абсолютных величин:
   1. анализ валюты баланса
   2. анализ ликвидности баланса.
3. Анализ финансовой устойчивости организации
4. Анализ финансовых результатов деятельности и рентабельности организации
5. **Сущность и назначение анализа финансового состояния предприятия.**

*Финансовый анализ* – процесс исследования финансового состояния и основных результатов финансовой деятельности организации с целью выявления резервов увеличения стоимости предприятия и его эффективного развития.

*Виды* финансового анализа:

1. *По организационным формам проведения*:
   1. внутренний анализ: проводится службами организации, и его результаты используются для планирования, контроля и прогнозирования. Цель – обеспечение поступления финансовых ресурсов и их размещение, чтобы создать условия для нормальной деятельности организации.
   2. внешний анализ: осуществляется инвесторами, поставщиками, кредиторами на основе публикуемой финансовой отчетности с целью установления наиболее выгодного варианта вложения средств, поиска положительных и отрицательных сторон деятельности организации.
2. *По объему аналитического исследования*:
   1. полный (сплошной) финансовый анализ;
   2. тематический (выборочный).
3. *По объекту анализа*:
   1. анализ финансовой деятельности организации в целом;
   2. анализ финансовой деятельности отдельных структурных подразделений;
   3. анализ отдельных финансово-хозяйственных операций.
4. *По периоду проведения*:
   1. предварительный;
   2. текущий;
   3. последующий.

Основной *целью* финансового анализа является:

1. выявление изменений показателей финансового состояния;
2. выявление факторов финансового состояния;
3. оценка количественных и качественных изменений в финансовом состоянии;
4. оценка финансового положения организации на определенную дату.

Для реализации данных целей в процессе финансового анализа решают следующие *задачи:*

* своевременное установление недостатков в деятельности организации;
* поиск резервов улучшения финансового состояния;
* разработка мероприятий, направленных на эффективное использование финансовых ресурсов и укрепление финансового состояния;
* прогнозирование возможных финансовых результатов.
  1. **Методы анализа финансового состояния предприятия с использованием абсолютных величин:**
  2. **анализ валюты баланса**

Цель анализа в широком смысле - изучить баланс с точки зрения экономического содержания протекающих хозяйственных процессов, отражением которых он и является.

При проведении анализа баланса преследуются две основные цели:

* Получение информации о способности предприятия зарабатывать прибыль.
* Получение информации об имущественном и финансовом состоянии предприятия, т.е. о его обеспеченности источниками для получения прибыли.

К основным задачам анализа баланса следует отнести:

- оценку имущественного положения анализируемого предприятия;

- анализ ликвидности отдельных групп активов;

- изучение состава и структуры источников формирования активов;

- характеристику обеспеченности обязательств активами;

- анализ взаимосвязи отдельных групп активов и пассивов;

- анализ способности генерировать денежные средства;

- оценку возможности сохранения и наращивания капитала.

Анализ бухгалтерского баланса проводится с помощью совокупности методов и рабочих приемов (методологий), позволяющих структурировать и идентифицировать взаимосвязи между основными показателями.

Горизонтальный (временной) анализ – сравнение каждой позиции отчетности с предыдущим периодом, что позволяет выявить тенденции изменения статей баланса или их групп и на основании этого исчислить базисные темпы роста (прироста).

Вертикальный (структурный) анализ – проводится в целях определения структуры итоговых финансовых показателей, т.е. выявления удельного веса отдельных статей отчетности в общем итоговом показателе (выявление влияния каждой позиции на результат в целом).

Горизонтальный и вертикальный анализы баланса дополняют друг друга, на их основе можно построить сравнительный аналитический баланс путем агрегирования некоторых однородных по составу элементов балансовых статей.

Трендовый (динамический) анализ – основан на сравнении каждой позиции отчетности за ряд лет и определении тренда, т.е. основной тенденции динамики показателя без учета случайных влияний и индивидуальных особенностей отдельных периодов.

Ведущим методом анализа является расчет финансовых (аналитических) коэффициентов – расчет соотношений между отдельными позициями отчета и определение их взаимосвязей.

Под валютой баланса понимается общий итог актива и пассива, при этом бухгалтерский баланс предполагает равенство актива и пассива.

Изменение валюты баланса может свидетельствовать как о положительных, так и отрицательных результатах деятельности предприятия. Увеличение валюты баланса может быть вызвано:

1) расширением объемов производства;

2) переоценкой основных средств;

3) инфляционными процессами (стоимость запасов неоправданно возрастает по мере закупок по большей и большей цене);

4) удлинения сроков расчетов с дебиторами и проч.

Уменьшение валюты баланса может быть вызвано снижением деловой активности (хозяйственного оборота) предприятия, что, в свою очередь, может быть вызвано:

1) сокращением платежеспособного спроса покупателей;

2) ограничением доступа на сырьевые рынки;

3) включением в хозяйственный оборот дочерних и зависимых предприятий.

Снижение валюты баланса можно рассматривать как снижение платежеспособности предприятия. В рамках анализа динамики валюты баланса целесообразно:

1) рассчитать коэффициенты прироста имущества (необоротных активов), прироста выручки от реализации и прибыли за отчетный период;

2) сравнить между собой полученные показатели для оценки эффективности использования средств предприятия по сравнению с предыдущим периодом.

**K прироста имущества = (C1 - С0) / С0,**

где С1 — среднегодовая стоимость имущества за отчетный период;

С0 — среднегодовая стоимость имущества за предшествующий период.

**K прироста выручки от реализации (B1 - B0) / B0,**

где B1 — среднегодовая стоимость выручки от реализации за отчетный период;

В0 — среднегодовая стоимость валовой выручки от реализации за предшествующий период.

**K прироста прибыли = (П1 - П0) / П0**

где П1 — среднегодовая стоимость прибыли за отчетный период;

П0 — среднегодовая стоимость прибыли за предшествующий период.

Превышение значений коэффициентов прироста выручки от реализации и прироста прибыли над значением коэффициента прироста стоимости имущества свидетельствует об улучшении использования хозяйственных средств предприятия по сравнению с предыдущим периодом.

**2.2 анализ ликвидности баланса**

*Платёжеспособность* – это наличие у организации денежных средств и их эквивалентов, достаточных для расчётов по кредиторской задолженности, требующей немедленного погашения.

Главная задача оценки ликвидности баланса - определить величину покрытия обязательств организации ее активами, срок превращения которых в денежную форму (ликвидность) соответствует сроку погаше­ния обязательств (срочности возврата).

*Ликвидность баланса* – степень покрытия обязательств предприятия активами, срок превращения которых в денежные средства соответствует сроку погашения обязательств предприятия.

Ликвидность баланса достигается равенством между активами и пассивами организации. Анализ ликвидности баланса заключается в сопоставлении средств по активу с обязательствами в пассиве.

Все активы и пассивы группируются по степени ликвидности и по срокам погашения.

Группировка проходит по двум правилам:

* Активы группируют по степени их ликвидности;
* Пассивы группируют по срокам их погашения в порядке роста сроков.

Анализ ликвидности баланса проводят в следующей последовательности:

1. Группировка активов:

А1 – наиболее ликвидные активы (денежные средства, краткосрочные финансовые вложения);

А2 – быстро реализуемые активы (дебиторская задолженность, прочие оборотные активы);

А3 – медленно реализуемые активы (запасы за вычетом РБП, долгосрочные финансовые вложения);

А4 – труднореализуемые активы (внеоборотные активы за минусом долгосрочных финансовых вложений).

1. Группировка пассивов:

П1 – наиболее срочные обязательства (кредиторская задолженность);

П2 – краткосрочные обязательства (краткосрочные кредиты и займы);

П3 – долгосрочные обязательства (долгосрочные кредиты и займы);

П4 – постоянные обязательства организации;

1. Определение условий ликвидности баланса.

Баланс ликвиден если выполняются следующие соотношения активов и пассива: А1 ≥ П1 ; А2 ≥ П2 ; А3 ≥ П3 ; А4 ≤ П4

Первые два неравенства указывают на текущую ликвидность активов предприятия, третье неравенство указывает на перспективную ликвидность.

1. Определение динамики ликвидности баланса и факторов, влияющих на нее.

**3. Анализ финансовой устойчивости организации**

Финансовая устойчивость – это одна из характеристик соответствия структуры источников финансирования структуре активов. В отличие от показателей ликвидности и платёжеспособности, которые оценивают оборотные активы и краткосрочные обязательства предприятия, финансовая устойчивость определяется на основе соотношения различных видов источников финансирования и их соответствия составу активов.

Для анализа финансовой устойчивости традиционно применяется ряд коэффициентов.

***Показатели финансовой устойчивости организации***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя и его рекомендуемое значение | Содержание формулы расчёта | Формула расчёта по строкам бухгалтерской отчётности **2008 г.** (2007 г.) [*отчетности 2004–2006 гг.*] | Краткая характеристика |
| 1. Коэффициент автономии | собственный капитал / валюта баланса | **(стр.490+стр.640)/ стр.700** (стр.490+стр.550)/ стр.600 [(*стр. 590 + стр. 690) / стр. 890*] | характеризует долю собственного капитала организации в общей сумме средств, авансированных в её деятельность (степень независимости предприятия от заёмных источников средств) |
| 2. Коэффициент финансовой зависимости | заемный капитал / валюта баланса | **(стр.590+стр.690)/ стр.700**  (стр.590–стр.550)/ стр.600 [*стр. 750 / стр. 890*] | показывает соотношение заёмных и собственных источников финансирования без разделения заёмных на долгосрочные и краткосрочные |
| 3. Коэффициент долгосрочной финансовой независимости | капитал и резервы + долгосрочные кредиты и займы / валюта баланса | **(стр.490+стр.590)/ стр.700**  [*стр. 590 + стр. 690 + стр. 720 / стр. 890]* | характеризует, какая часть общей стоимости активов сформирована за счёт наиболее надёжных источников, т. е. не зависит от краткосрочных заёмных источников средств |
| 4. Коэффициент соотношения заемного капитала к собственному (финансового риска) | заемный капитал/ собственный капитал | **(стр.590+стр.690)/ (стр.490+стр.640)** (стр.590–стр.550)/ (стр.490+стр.550) | показывает, сколько заемных средств привлечено на рубль собственных, т.е. на сколько каждый рубль долга подкреплен собственностью |
| 5. Коэффициент манёвренности собственных средств | собственные оборотные средства / собственный капитал | **(стр. 490 +стр.640-стр.190) / (стр.490+стр.640)** (стр. 490 +стр.550-стр.190) / стр.290  *[стр. 590 + стр. 690 – стр. 190 / стр. 590 + стр. 690]* | характеризует долю собственных оборотных средств не вложенных в недвижимость, т.е. источников финансирования оборотных средств в составе собственного капитала |
| 6. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (≥0,1 – 0,3 в зависимости от отрасли экономики) | (капитал и резервы + резервы предстоящих расходов и платежей – внеоборотные активы) / оборотные активы | **(стр. 490 +стр.640-стр.190) / стр.290**  (стр. 490 +стр.550-стр.190) / стр.290  *[(стр. 590 + стр. 690 – стр. 190) /*  *стр. 290]* | показывает долю собственных оборотных средств в финансировании текущей деятельности предприятия |
| 6. Коэффициент реальной стоимости основных средств | основные средства / стоимость имущества организации | **стр. 110 / стр. 300** | показывает необходимость совершенствования производственного потенциала предприятия |
| 7. Коэффициент накопления амортизации | амортизация основных средств и нематериальных активов / полная стоимость основных средств и нематериальных активов | **(стр. 001+ стр.002 раздел 1 формы 5) / стр. 010 + стр. 020 раздел 1 формы 5** | характеризует производственную мощность предприятия и показывает, какая часть первоначальной стоимости предприятия погашена амортизационными отчислениями |

**4. Анализ финансовых результатов деятельности и рентабельности организации**

Результативность и экономическая целесообразность функционирования предприятия измеряется абсолютными (различные виды прибыли) и относительными (показатели рентабельности) показателями.

Предприятие заинтересовано не только в наращивании прибыли, но и в эффективности использования вложенных средств. Эффективность характеризуется размером прибыли, получаемой организацией на рубль любых видов затрат (капитала, инвестиций, затрат на производство и реализацию продукции и т.п.).

Анализ прибыли предполагает:

1) общую оценку выполнения плана по прибыли в текущем периоде (с учётом влияния факторов на прибыль);

2) оценку финансовых результатов отдельных сфер деятельности предприятия и их влияние на общую величину прибыли;

3) анализ тенденций в динамике объёма и структуры прибыли и оценка этих изменений с учётом совокупности внешних и внутренних факторов;

4) определение показателей рентабельности, сравнение их динамики.

Основой анализа относительных показателей результативности деятельности предприятия является расчет коэффициентов рентабельности. Основными показателями рентабельности являются (таблица 3):

**Показатели рентабельности**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Расчёт по строкам бухгалтерской отчётности **2008 г.** (*2007 г.*) | Краткая характеристика показателей |
| 1. Рентабельность собственного капитала | **стр. 300 или стр. 200 формы №2** (*стр. 240 или стр. 200 формы №2*) **/** **средняя величина собственного капитала предприятия** | показывает сколько рублей прибыли получено от использования собственного капитала предприятия |
| 2. Рентабельность текущих активов | **стр. 300 или стр. 200 формы №2** (*стр. 240 или стр. 200 формы №2*) / **средняя величина текущих активов** | показывает сколько рублей прибыли получено на рубль текущих активов |
| 3. Рентабельность внеоборотных активов | **стр. 300 или стр. 200 формы №2** *(стр. 240 или стр. 200 формы №2)* / **средняя стоимость внеоборотных активов** | показывает сколько рублей прибыли получено на рубль внеоборотных активов |
| 4. Рентабельность активов | **стр. 300 или стр. 200 формы №2** *(стр. 240 или стр. 200 формы №2)* / средняя величина активов | показывает сколько рублей прибыли получено от использования всех видов активов предприятия |
| 5. Рентабельность продаж (реализации) | **стр.070 или стр. 300 или стр. 200 формы №2** *(стр. 060 или стр. 200 или стр. 240 формы №2)*/  **стр. 010 формы №2** | характеризует прибыль на один рубль реализованной продукции |
| 6. Рентабельность продукции | **стр.070 формы №2** *(стр. 190 формы №2)* **/ стр. 030 + стр. 040 + стр. 050 формы №2** | характеризует прибыль от реализации на один рубль затрат на производство и реализацию продукции |

**МОДУЛЬ 2. МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.**

**Тема 1. Виды, принципы и факторы оценки стоимости предприятия и его имущественного комплекса.**

1. Виды стоимости предприятия.
2. Факторы, влияющие на оценку стоимости предприятия.
3. Принципы оценки стоимости предприятия: связанные с представлением владельца об имуществе; связанные с рыночной средой; связанные с эксплуатацией имущества.
4. **Виды стоимости предприятия**

Предметом оценки бизнеса является стоимость. Данная катего­рия, сохраняя общетеоретическое содержание, приобретает в про­цессе оценки специфические оценочные формы, которые называют видами стоимости. Виды стоимости, рассчитываемые оценщиком, можно классифицировать по различным критериям.

**Первый критерий — степень рыночности.**

По степени рыночности ***различают рыночную стоимость и час­тично рыночную стоимость****,* которая, в свою очередь, может быть представлена *стоимостью объекта оценки с ограниченным рынком, нормативно рассчитанной стоимостью и другими видами специаль­ной стоимости*.

Под ***рыночной стоимостью*** в Международных Стандартах Оцен­ки понимается расчетная величина, за которую предполагается пере­ход имущества из рук в руки на дату оценки в результате коммерче­ской сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом после адекватного маркетинга; при этом предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

Таким образом, рыночная стоимость — это наиболее вероятная цена при осуществлении сделки между типичным покупателем и продавцом. Определение отражает тот факт, что рыночная стоимость рассчитывается исходя из ситуации на рынке на конкретную дату, поэтому при изменении рыночных условий рыночная стоимость бу­дет меняться.

В практике оценки чаще всего стремятся определить именно ры­ночную стоимость. Однако некоторые объекты оценки не обладают достаточной рыночностью, в частности, не обращаются на откры­том, массовом и конкурентном рынке, находятся под жестким конт­ролем и регулируются государством, информация является закрытой и ограниченной. В этом случае рассчитывается частично рыночная стоимость***. Частичной рыночной стоимостью*** является *стоимость* *объекта оценки с ограниченным рынком,* под которым понимается стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке не­возможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затра­тами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рын­ке товаров.

***Нормативно рассчитанная (нормативная) стоимо*сть**— это сто­имость объекта собственности, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами. При этом применяются единые шкалы нормативов. Как правило, норматив­но рассчитанная стоимость не совпадает с величиной рыночной стоимости, однако нормативы периодически обновляются и приво­дятся в соответствие с существующими условиями рынка.

**Второй критерий — методология оценки**.

В зависимости от методологии оценки, различают ***стоимость замещения объекта и стоимость воспроизводства объекта оценки.***

Стоимость замещения — это сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки. При этом предполагается создание нового объекта, являющегося по своим функциональным характеристикам близким аналогом оцениваемого объекта.

Стоимость воспроизводства — это сумма затрат в рыночных це­нах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объ­екта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных ма­териалов и технологий, с учетом износа объекта оценки. В отличие от предыдущего вида стоимости, имеется в виду создание точной ко­пии оцениваемого объекта, но по иным действующим ценам. Данная стоимость более точно характеризует современную стоимость объек­та, однако ее определение часто оказывается невозможным по при­чине изменения технологии, материалов и т. п.

**Третий критерий — состояние объекта после оценки.**

В зависимости от предполагаемого состояния объекта после оценки, различают ***стоимость при существующем использовании и ликвидационную стоимость.***

Стоимость объекта оценки при существующем использовании — это стоимость объекта, определяемая исходя из существующих усло­вий и целей его использования. При этом предполагается, что объект останется действующим и будет функционировать в той же среде, в той же организационно-правовой форме, что и до оценки.

Ликвидационная стоимость — это стоимость объекта оценки в случае, когда он должен быть отчужден в срок, меньший обычного срока использования аналогичных объектов. Данный вид стоимости определяется, например, при ликвидации объекта вследствие банк­ротства и открытой распродажи на аукционе.

**Четвертый критерий — цели оценки.**

В зависимости от конкретных целей и ситуаций, различают ***ин­вестиционную стоимость, стоимость для целей налогообложения, утилизационную стоимость, специальную стоимость.***

Инвестиционная стоимость — это стоимость, определяемая исхо­дя из доходности объекта для конкретного лица при заданных инвес­тиционных целях. В отличие от рыночной, инвестиционная сто­имость более конкретна и связана с определенным проектом и его инвестором. К оценке инвестиционной стоимости обращаются при осуществлении реорганизационных мероприятий и обосновании инвестиционных проектов.

В отличие от рыночной стоимости, которая определяется мотива­ми поведения типичного покупателя и продавца, инвестиционная стоимость зависит от индивидуальных требований к инвестициям, предъявляемых конкретным инвестором.

Стоимость для целей налогообложения — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов.

Утилизационная стоимость — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с уче­том затрат на утилизацию объектов оценки. Утилизируемые матери­альные активы — это активы, которые достигли предельного состоя­ния вследствие полного износа или чрезвычайного события и поте­ряли свою первоначальную полезность. Специальная стоимость объекта оценки — стоимость, для опре­деления которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в стандартах оценки. Например, специальной стоимостью является страховая, таможенная и т.п.

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, является не историческим фактом, а оценкой ценностей конкретного объекта собственности в данный момент в соответствии с выбранной целью.

Экономическое понятие стоимости выражает реальный взгляд на выгоду, которую имеет собственник данного объекта или покупатель на момент оценки. Основой стоимости любого объекта собственнос­ти, в том числе бизнеса, является его полезность.

1. **Факторы, влияющие на оценку стоимости предприятия.**

Для того чтобы определить стоимость предприятия, необходимо иметь представление о совокупности факторов, влияющих на стоимость, а также о влиянии каждого конкретного фактора. Оценщик при этом, должен поставить себя на место владельца или потенциального владельца предприятия.

Важнейшей совокупностью факторов, влияющих на стоимость предприятия, являются факторы со **стороны спроса**. Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые в первою очередь  зависят от полезности этого товара, т. е. его будущих прибылей, времени их получения, степени риска, с которым сопряжено их получение, возможности их присвоения и при необходимости перепродажи этого товара.

**Прибыль**, которую может получить собственник от реализации компании, зависит от характера его операционной деятельности, определяемой соотношением доходов и расходов, и возможности получить прибыль от самой продажи данного предприятия.

На **доход** предприятия влияют объем продаж и цены реализации, которые также зависят от платежеспособности спроса и его эластичности, которая определяется отраслевой принадлежностью продукции и наличием товаров-заменителей и дополняющих товаров. На цены влияет также уровень конкуренции на рынке, степень монополизации рынка и доля оцениваемого предприятия на нем.

На величину **выручки** влияет качество продукции, определяемое состоянием активов предприятия и технологией производства.

**Расходы** предприятия зависят от того, что и как производит предприятие, какова потребность предприятия в факторах производства, цены на них и время оплаты за них.

Одним из важнейших факторов, влияющих на **рыночную стоимость предприятия**, является **степень контроля**, которую получает новый собственник: предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или приобретая контрольный пакет акций. В первом случае рыночная цена будет выше, чем во втором.

Другим важным фактором, определяющим рыночную цену, является **ликвидность** этой собственности. Рынок предполагает премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери стоимости.

Рыночная цена реагирует на все **ограничения**, которые имеет бизнес. Например, если государство ограничивает цены на продукцию предприятия, то рыночная цена на такое предприятие будет ниже, чем на предприятия, не имеющие таких ограничений.

Стоимость бизнеса в значительной степени зависит от **квалификации управленческого персонала**, и это учитывается экспертом-оценщиком при выборе оценочного мультипликатора либо при подборе коэффициента капитализации, либо на этот фактор делается специальная корректировка (скидка или премия) к общей стоимости предприятия.

Наличие **научной базы, масштабы и качество активов**, в том числе прогрессивность и изношенность машин и оборудования, также влияют на стоимость предприятия, что следует учесть при его оценке.

И конечно же, рыночная цена компании зависит от того, каковы **перспективы** компании: будет ли оно развиваться или будет закрыто в силу своей неэффективности. При определении рыночной цены предприятия учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем.

**3. Принципы оценки стоимости предприятия**

**Принципы, связанные с представлением владельца об имуществе.**

Данная группа включает в себя *принципы полезности, замещения и ожи­дания.*

Принцип полезности гласит, что предприятие обладает стоимостью, если оно может быть полезным потенциальному владельцу, т. е. пред­назначено для производства определенного вида продукции, ее реали­зации и получения прибыли.

Принцип замещения означает, что разумный покупатель не запла­тит за предприятие больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другое аналогичное предприятие с такой же степенью полезности.

Принцип ожидания, т. е. ожидание будущей прибыли или других выгод, которые могут быть получены в будущем от использования иму­щества предприятия, а также размера денежных средств от его пере­продажи.

**Принципы, связанные с рыночной средой.**

Эта группа включает следующие принципы: *зависимости, соответствия, взаимосвязи между спросом и предложением, конкуренции, измене­ния стоимости.*

Зависимость. Стоимость предприятия зависит от множества фак­торов (рассмотрены нами в п. 2.2). Но и само оцениваемое предприя­тие влияет на стоимость окружающих объектов недвижимости и дру­гих предприятий, находящихся в данном регионе.

Соответствие. Любое предприятие должно соответствовать рыноч­ным и градостроительным стандартам, действующим в данном регио­не. Проекты предприятий должны соответствовать общепринятым традициям использования земельных участков в данном районе.

Предложение и спрос. Обычно спрос оказывает на цену предприя­тия большее влияние, чем предложение, так как он более изменчив. На стоимость предприятий оказывает большое влияние соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то при постоянстве факторов цены растут; если предложение превышает спрос, цены падают; если же спрос соответствует предложению, цены стабильны.

Конкуренция. Это соревнование предпринимателей в получении прибыли; она обостряется в тех сферах экономики, где намечается рост прибыли, ведет к росту предложения и снижению массы прибыли.

Изменение стоимости. Ситуация на рынке постоянно изменяется: появляются новые предприятия, изменяется профиль действующих; изменяется также экономическая, социальная, техническая и политическая сферы деятельности предприятия. Объекты собственности изнашиваются, изменяется техника, технология, сырьевая база. Характер использова­ния земли изменяется под влиянием государства и частного сектора.

Экономические условия открывают новые возможности, колеблются объем денежной массы и процентные ставки. Человеческие вкусы и устремления претерпевают изменения. Поэтому эксперты-оценщики должны проводить оценку стоимости предприятия на конкретную дату.

**Принципы, связанные с эксплуатацией имущества.**

Группа принципов, связанных с эксплуатацией имущества, включает: *принципы остаточной продуктивности, вклада, возрастающей и умень­шающейся отдачи, сбалансированности, экономической (оптималь­ной) величины и экономического разделения и соединения прав соб­ственности.*

Остаточная продуктивность земельного участка**.** Любой вид пред­принимательской деятельности, как правило, требует наличия четырех факторов производства: труда, капитала, управления и земли. Каждый используемый фактор производства должен оплачиваться вновь про­изведенной стоимостью, создаваемой данной деятельностью.

Земля недвижима, а труд, капитал и управление «привязаны» к ней. Вначале оплачиваются три «привязанных» фактора производства, а за­тем собственник земли из остатка прибыли получает ренту (либо налог на землю, либо арендную плату). Таким образом, земля имеет «остаточ­ную стоимость», т. е. компенсируется тогда, когда есть остаток дохода после оплаты воспроизводства всех других факторов производства.

Вклад— это сумма, на которую увеличивается или уменьшается стои­мость предприятия или чистая прибыль, полученная от него вследствие наличия или отсутствия какого-либо улучшения или дополнения к дей­ствующим факторам производства. Некоторые факторы увеличивают стоимость имущественного комплекса предприятия на большую ве­личину, чем связанные с ними затраты, а некоторые уменьшают. На­пример, новая покраска дома снаружи улучшает внешний вид, а если цвет краски не соответствует рыночным стандартам, стоимость дома может снизиться.

Возрастающая или уменьшающаяся отдача**.** Данный принцип гла­сит: по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая прибыль имеет тенденцию увеличиваться растущими темпами до определенного момента, после которого общая отдача хотя и рас­тет, но замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не становится меньше, чем прирост за­трат на добавленные ресурсы.

Сбалансированность (пропорциональность) предприятия**.** Данный принцип означает, что любому виду производства соответствуют оптимальные сочетания факторов производства, при которых достигается мак­симальная прибыль, а значит, и максимальная стоимость предприятия.

Оптимальный размер (масштаб). Данныйпринцип (может относить­ся к любому фактору производства) гласит: любой фактор производ­ства должен иметь оптимальные размеры — будь то само предприятие, его отдельные производства либо участок земли, на котором находится предприятие.

Экономическое разделение и соединение имущественных прав собственности. Данныйпринцип означает следующее: имуществен­ные права следует разделять и соединять так, чтобы увеличить общую стоимость предприятия.

**Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования** — это основной принцип оценки, означающий разумное и возможное использование предприятия, обеспечивающее ему наивысшую теку­щую стоимость на эффективную дату оценки, или то использование, выбранное из разумных и возможных альтернативных вариантов, ко­торое приводит к наивысшей стоимости земельного участка, где нахо­дится предприятие. **Данный** принцип — синтез всех трех групп рассмот­ренных выше принципов.

Перечисленные принципы в обобщенном виде универсальны и при­менимы ко всем видам имущества. Их содержание может меняться в за­висимости от **специфики** объекта.

**ТЕМА 2. Риски в деятельности оценочных организаций.**

1. **Понятие и виды рисков.**

Риск - это деятельность, связанная с преодолением неопределенности в ситуации неизбежного выбора, в процессе которой имеется возможность количественно и качественно оценить вероятность достижения предполагаемого результата, неудачи и отклонения от цели.

В предпринимательской деятельности риск представляет собой недополучение запланированной прибыли, получение дополнительных расходов или убытков.

**Виды рисков по роду опасности:**

Техногенные риски — это риски, связанные с хозяйственной деятельностью человека (например, загрязнение окружающей среды).

Природные риски — это риски, не зависящие от деятельности человека (например, землетрясение).

Смешанные риски — это риски, представляющие собой события природного характера, но связанные с хозяйственной деятельностью человека (например, оползень, связанный со строительными работами).

**Виды рисков по сферам проявления:**

Политические риски — это риски прямых убытков и потерь или недополучения прибыли из-за неблагоприятных изменений политической ситуации в государстве или действий местной власти.

Социальные риски — это риски, связанные с социальными кризисами.

Экологические риски — это риски, связанные с вероятностью наступления гражданской ответственности за нанесение ущерба окружающей среде, а также жизни и здоровью третьих лиц.

Коммерческие риски — это риски экономических потерь, возникающие в любой коммерческой, производственно- хозяйственной деятельности. В состав коммерческих рисков включают финансовые риски (связанные с осуществлением финансовых операций) и производственные риски (связанные с производством продукции (работ, услуг), осуществлением любых видов производственной деятельности).

Профессиональные риски — это риски, связанные с выполнением профессиональных обязанностей (например, риски, связанные с профессиональной деятельностью врачей, нотариусов и т.д.).

**Виды рисков по возможности предвидения:**

Прогнозируемые риски — это риски, которые связаны с циклическим развитием экономики, сменой стадий конъюнктуры финансового рынка, предсказуемым развитием конкуренции и т.п.

Непрогнозируемые риски — это риски, отличающиеся полной непредсказуемостью проявления. Например, форс- мажорные риски, налоговый риск и др.

Соответственно этому классификационному признаку риски подразделяются также на *регулируемые и нерегулируе*мые в рамках предприятия.

**Виды рисков по источникам возникновения:**

Внешний (систематический или рыночный) риск — это риск, не зависящий от деятельности предприятия. Этот риск возникает при смене отдельных стадий экономического цикла, изменении конъюнктуры финансового рынка и в ряде других случаев, на которые предприятие в своей деятельности повлиять не может. К этой группе рисков могут быть отнесены инфляционный риск, процентный риск, валютный риск, налоговый риск.

Внутренний (несистематический или специфический) риск — это риск, зависящий от деятельности конкретного предприятия. Он может быть связан с неквалифицированным финансовым менеджментом, неэффективной структурой активов и капитала, чрезмерной приверженностью к рисковым (агрессивным) операциям с высокой нормой прибыли, недооценкой хозяйственных партнёров и другими факторами, отрицательные последствия которых в значительной мере можно предотвратить за счёт эффективного управления рисками.

**Виды рисков по размеру возможного ущерба:**

Допустимый риск — это риск, потери по которому не превышают расчётной суммы прибыли по осуществляемой операции.

Критический риск — это риск, потери по которому не превышают расчётной суммы валового дохода по осуществляемой операции.

Катастрофический риск — это риск, потери по которому определяются частичной или полной утратой собственного капитала (может сопровождаться утратой заёмного капитала).

**Виды рисков по частоте реализации:**

Высокие риски — это риски, для которых характерна высокая частота наступления ущерба.

Средние риски — это риски, для которых характерна средняя частота нанесения ущерба.

Малые риски — это риски, для которых характерна малая вероятность наступления ущерба.

**МОДУЛЬ 3. ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ БИЗНЕСА.**

**Тема 1. Порядок и последовательность операций по проведению оценки стоимости предприятия**

Оценка стоимости предприятия — сложный и трудоемкий процесс, со­стоящий из следующих стадий:

* Определение проблемы.
* Предварительный осмотр предприятия и заключение договора на оценку.
* Сбор и анализ информации.
* Анализ конъюнктуры рынка.
* Оценка земельного участка.
* Выбор методов оценки и их применение для оценки анализируе­мого объекта.
* Согласование результатов, полученных с помощью различных подходов.
* Подготовка отчета и заключения об оценке.
* Доклад об оценке.

Каждая стадия, в свою очередь, состоит из нескольких этапов.

**Определение проблемы**

Данная стадия оценки подразделяется на следующие этапы: иденти­фикация предприятия, выявление предмета оценки, определение даты оценки, формулировка целей и функций оценки, определение вида стоимости, ознакомление Заказчика с ограничительными условиями.

При идентификации предприятия указывается его полное и сокра­щенное название, организационно-правовая форма, место его регист­рации, местоположение, отрасль производства, основные виды выпус­каемой продукции и пр.

Предмет оценки — это вид имущественных прав, который оценива­ется: права на предприятие, права на материальные активы предприя­тия, права на акционерный капитал акционерного общества, доля участника в уставном капитале предприятия, права на пакет акций предприятия или какой-либо иной интерес.

Определение даты оценки или момента времени, на который вы­полняется оценка. Это может быть дата продажи предприятия, дата его осмотра, дата судебного разбирательства, связанная с разделением имущественного комплекса, и другие случаи.

Определение цели оценки (т. е. того, какой вид стоимости требуется определить) — важный этап, от которого зависит выбор методики про­ведения оценки. Например, методы, используемые для оценки пред­приятия в целях налогообложения, могут значительно отличаться от тех, которые применяются в целях его ликвидации.

**Предварительный осмотр предприятия и заключение  
договора на оценку**

Эта стадия состоит из следующих этапов: предварительный осмотр предприятия и знакомство с его администрацией, определение исходной информации и источников информации, определение состава груп­пы экспертов-оценщиков, составление задания на оценку и календар­ного плана, подготовка и подписание договора на оценку.

**Сбор и анализ информации**

Данную стадию оценки можно разбить на следующие этапы: сбор и си­стематизация общих данных; сбор и анализ специальных данных, ана­лиз наилучшего и наиболее эффективного их использования.

Самый распространенный способ представления общих данных — это разбивка их на подразделы, касающиеся сектора рынка, на котором функционирует предприятие, вида продукции и цен на нее, местопо­ложения предприятия (т. е. данные о городе, районе, где расположено предприятие), финансового и технико-экономического состояния оце­ниваемого предприятия и т. д. Преимущество данного способа пред­ставления собранных данных заключается в том, что собрав и система­тизировав информацию один раз, в дальнейшем ее можно использовать для проведения оценок других предприятий.

Кроме общих необходимо собрать еще и специальные данные, к ко­торым можно отнести данные о предприятии и данные о сопостави­мых продажах. Данные о предприятии включают в себя информацию о документах, удостоверяющих право собственности, состав участников предприятия, их доли в уставном капитале, информацию об использо­вании земельного участка, зданий и сооружений, расположенных на этом участке, включая финансово-экономические и технические ха­рактеристики предприятия, физические характеристики зданий и со­оружений и т. д.

В настоящее время в РБ рынок, связанный с оценочной дея­тельностью, не развит, поэтому сбор информации для оценки пред­приятия является наиболее трудоемкой частью всего процесса оценки.

Определив виды данных, необходимых для оценки, важно выявить источники их получения.

**Анализ конъюнктуры рынка**

Конъюнктура рынка (рыночная конъюнктура) — ситуация на рынке, сложившаяся на данный момент или за какой-то промежуток времени под воздействием совокупности условий.

Постоянно действующие факторы конъюнктуры: научно-техниче­ский прогресс, влияние монополий, вмешательство государства, инф­ляция, сезонность и др. Непостоянные (стихийные) факторы конъ­юнктуры: социальные конфликты, стихийные бедствия, политические **кризисы** и др.

Важнейшим элементом методологии анализа и прогноза рыночной конъюнктуры является установление активности и характера дейст­вия циклических факторов, определение фазы цикла, сроков перехода цикла в следующую фазу и его динамика в перспективе. Цикличность рынка — постоянные краткосрочные и долгосрочные колебания рынка, связанные с глубинными экономическими и социальными процессами. Экономический цикл содержит фазы подъема, высокой конъюнктуры (бум), спада (рецессия) и низкого уровня экономической активности (депрессия). Подобный цикл длится от 3 до 5 лет.

Цикл Кондратьева, или цикл длинных волн, — теоретический дол­госрочный цикл, при котором движение от бума к рецессии занимает около 30 лет и на который накладываются деловые циклы с меньшим периодом.

Существует определенная группа показателей, которые можно на­звать индикаторами экономического цикла. Они делятся на три группы.

*Опережающие показатели* начинают падать до того, как экономика достигает пика, и начинают расти до того, как экономика проходит зону спада. Например, в США используются 11 опережающих индикато­ров экономического цикла: средняя продолжительность рабочей не­дели в промышленности; среднее число сверхурочных часов; число новых заказов в отраслях, производящих потребительские товары и материалы; число компаний, заявивших о снижении продаж; число вновь создаваемых деловых предприятий; число новых строительных контрактов; изменения в запасах по промышленности и торговле; ин­декс цен материалов; индекс фондового рынка *Standard & Poor's 500;* денежная масса (предложение денег, денежный агрегат М2); индекс ожиданий потребителя.

*Совпадающие показатели* изменяются одновременно с изменением экономической активности. Сводный индекс по совпадающим пара­метрам состоит из четырех показателей: личный доход за вычетом трансфертных платежей; ВНП; численность работающих в несельско­хозяйственном производстве; объем продаж обрабатывающей про­мышленности.

*Запаздывающие показатели* начинают изменяться на 4-9 месяцев позднее изменений, произошедших в экономике. Сводный индекс по запаздывающим параметрам состоит из следующих семи показателей: численность безработных; удельные расходы на зарплату в общей вы­ручке в промышленности; средний уровень процентной ставки ком­мерческих банков; ссуды (кредиты) торгово-промышленным предпри­ятиям; соотношение потребительского кредита к доходу; изменение индекса потребительских цен; отношение товарных запасов к объему продаж.

Изучение конъюнктуры осуществляется с помощью показателей, позволяющих количественно оценить происходящие на рынке изме­нения и определить тенденции в развитии конъюнктуры, т. е. соста­вить прогноз.

В число этих показателей входят:

Данные о промышленном производстве: валовой внутренний про­дукт, индекс физического объема промышленной продукции, ис­пользование производственных мощностей, индекс цен произво­дителей, расходы на капитальное строительство, заказы на товары длительного пользования и прочие товары, уровень безработи­цы. Данные о промышленном производстве дают возможность судить о конкурентоспособности той или иной страны на мировом рынке или той или иной отрасли промышленного производства.

Динамика капиталовложений. Анализ динамики капиталовложе­ний позволяет сделать вывод о том, как в дальнейшем будет раз­виваться производство. Если объем инвестиций в ту или иную отрасль увеличивается, значит, спрос на ее продукцию находится на высоком уровне, поступление заказов растет и производство, скорее всего, будет расширяться. И наоборот, если капиталовложе­ния сокращаются — спрос снижается, что может привести к свер­тыванию производства.

Сведения о заказах — показатель, позволяющий оценить загруз­ку производственных мощностей на перспективу.

Показатели по труду (средняя продолжительность рабочей неде­ли, уровень безработицы, фонд заработной платы).

Показатели внутреннего товарооборота (обороты розничной тор­говли, индексы стоимости жизни, данные о движении товарных запасов, размеры продаж в кредит, информация о внутренних перевозках грузов и т. д.). Данные показатели особенно важны при изучении конъюнктуры рынков товаров потребительского назначения. Обороты розничной торговли являются одним из важнейших конъюнктурных показателей, дающих возможность оценить изменения в платежеспособном спросе населения.

Показатели внешней торговли (объем и географическое распре­деление экспорта и импорта, дефицит торгового баланса). Прак­тически все изменения, которые претерпевает экономика страны в ходе цикла воспроизводства, находят отражение в динамике и структуре внешней торговли. Рост промышленного производ­ства сопровождается увеличением внешнеторговых оборотов, а за кризисным спадом в сфере производства следует сокраще­ние внешней торговли.

Данные, характеризующие положение в кредитно-денежной сфе­ре (эмиссия ценных бумаг, курс акций, учетный процент, валют­ный курс, количество денег в обращении, показатели движения банковских депозитов и т. д.).

Цены (средние цены по товарным группам, индекс цен производ­ства, индекс потребительских цен, индекс-дефлятор).

Цены являются одним из важнейших показателей, в динамике и ко­лебаниях которого отражаются изменения многих других данных. Ана­лиз движения товарных цен необходим как для полной характеристики состояния экономики в целом, так и при изучении положения конъ­юнктуры на каком-либо товарном рынке.

**Тема 2. Составление документации (отчета) по оценке стоимости бизнеса**

**Отчет по оценке стоимости бизнеса**

Отчет по оценке стоимости бизнеса подготавливается в письменной форме. Обычно используются одновременно две формы — полный от­чет и заключение.

К отчету по оценке стоимости бизнеса предъявляются следующие основные требования.

Изложение всех логических построений и выводов из них долж­но быть ясным и четким.

Все факты отчета должны быть документально подтверждены.

Отчет должен содержать цель и функцию оценки, четкое описа­ние оцениваемого объекта, определение вида оцениваемой сто­имости, расчет издержек, прогноз будущих чистых доходов пред­приятия, документальное подтверждение используемых фактов, выводы.

Эксперт-оценщик должен представить обоснование используе­мых им методов оценки.

В приложении к отчету лица, принимавшие участие в оценке, подтверждают, что они не имеют какого-либо интереса в оцени­ваемом объекте собственности и не заинтересованы лично в ре­зультате оценки.

Отчет должен быть оформлен по стандартной форме и подписан всеми лицами, принимавшими участие в оценке.

Отчет должен содержать копии документов об образовании оцен­щика, копию лицензии на осуществление оценочной деятельно­сти, копию страхового полиса о страховке гражданской ответ­ственности оценщика.

Форма, размеры и содержание отчета могут значительно различаться в зависимости от характера оцениваемого объекта, поставленных целей и функций оценки. Если отчет предназначен для внешнего пользова­теля, необходимо детальное описание предприятия, но это не обяза­тельно, если отчет подготовлен для внутреннего пользования.

Основные разделы отчета следующие.

Введение.

Описание макроэкономических параметров.

Характеристика отрасли.

Описание предприятия, его финансовое и технико-экономиче­ское состояние.

Исследование данных по сопоставимым предприятиям.

Выбор и применение методов оценки.

Заключение по оценке.

Приложение.  
*Введение* должно содержать:

задание на оценку;

краткое описание предприятия (в том числе его организационно-правовую форму и права на Имущество предприятия);

характеристику капитала;

общее описание стандарта оценки, который используется в дан­ном конкретном случае;

характеристику источников информации;

обоснование выбранных методов оценки;

выводы о величине стоимости оцениваемого предприятия.

*Описание макроэкономических параметров* (или *общеэкономический раздел).* В данном разделе описываются макроэкономические парамет­ры, выявляются основные макроэкономические факторы (на нацио­нальном и региональном уровнях), влияющие на результаты функцио­нирования предприятия, их тенденции и воздействие на перспективы бизнеса. Если отчет строится на ретроспективной и прогнозной ин­формации, должен быть включен анализ макроэкономической ситуа­ции за прошлый и будущий периоды.

*Характеристика отрасли.* Этот раздел должен познакомить потре-  
бителя отчета с особенностями отрасли, ее положением в настоящее  
время и в будущем. Особое внимание уделяется характеристике рын-  
ков сбыта и факторам, влияющим на спрос. В разделе также приво-  
дится информация о конкуренции в отрасли и положении оценивае-  
мого предприятия по сравнению с положением ведущих конкурентов.  
Если оцениваемое предприятие выпускает продукцию (оказывает услу-  
ги) в нескольких отраслях, должно быть проанализировано состояние  
каждой из этих отраслей. ,

Главная цель раздела, *посвященного характеристике предприятия, —* выявление его особенностей и их влияния на рыночную стоимость.

Основные вопросы, рассматриваемые в разделе: предыстория пред­приятия, перечень выпускаемых товаров и услуг, условия сбыта, нали­чие поставщиков, персонала, менеджмент, прошлые сделки с акциями предприятия. Полезно отразить, какое имущество находится в собствен­ности предприятия, а какое арендуется и на каких условиях.

Также в данном разделе раскрывается группа вопросов, касающих­ся текущей деятельности предприятия: какую продукцию производит (какие услуги оказывает), выделяются ведущие виды продукции или услуг и показывается их процентное соотношение; каковы рынки сбыта и какое место на них занимает предприятие; система снабжения и основ­ные поставщики; характеристика управления предприятием; выявля­ются основные проблемы, с которыми может столкнуться предприя­тие в будущем.

Особое внимание уделяется анализу финансового состояния пред­приятия и прогнозированию его будущих чистых доходов. При анализе финансового состояния предприятия и прогнозирования его измене­ния рассчитывается несколько групп финансовых показателей: лик­видности, структуры капитала, оборачиваемости и рентабельности. Очень важно в отчете прокомментировать, как влияет уровень тех или иных финансовых показателей оцениваемого предприятия на величи­ну его рыночной стоимости.

Раздел *исследование данных по сопоставимым предприятиям* посвя­щен анализу критериев, по которым производился отбор предприя­тий для сравнения; перечисляются источники информации; дается краткое описание предприятий, выбранных для сравнения, их финан­сово-экономический анализ.

В разделе *выбор и применение методов оценки* дается обоснованный выбор тех или иных методов оценки; приводятся собственно расчеты; описываются результаты оценки, полученные с использованием вы-

бранных методов. При этом обосновывается не только выбранный ме­тод оценки, но и выбор той или иной величины мультипликатора, вне­сение поправок на контрольный или неконтрольный характер пакетов акций, поправок на ликвидность.

Завершается данный раздел заключением о величине стоимости оце­ниваемого предприятия. Как правило, здесь показатели стоимости, по­лученные разными подходами, сводятся в табличную форму, им прида­ются определенные веса и определяется итоговая величина стоимости предприятия.

В *заключении* приводится краткое описание отчета об оценке и ре­зультаты оценки предприятия.

Отчет об оценке кроме основной части имеет *приложения.* В них, в частности, приводятся заявление об отсутствии личной заинтересован­ности оценщика, допущения и оговорки; копии документов, характери­зующих академическое образование и профессиональную подготовку оценщиков, участвующих в написании отчета; табличная информация, обосновывающая использование в отчете тех или иных величин.

**Тема 3. Методы оценки стоимости предприятия.**

Большинство профессионалов сходятся во мнении о существовании трех подходов к определению стоимости предприятия (бизнеса): за­тратного, сравнительного и доходного.

Определенные виды предприятий, как правило, оцениваются на основе их коммерческого потенциала (например, бензозаправочная станция или гостиница). Объем продаж бензина, количество постояль­цев в гостинице являются источниками дохода, который после срав­нения со стоимостью операционных расходов позволяет определить доходность данного предприятия. Такой подход к оценке называется доходным. Доходный подход представляет собой процедуру оценки стоимости, исходящую из принципа непосредственной связи стоимо­сти бизнеса 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, когда соображения из­влечения дохода не являются основой для инвестиций (больницы, правительственные здания), оценка может производиться на основе определения стоимости строительства с учетом амортизации и добав­ления стоимости замещения с учетом 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. Оценка на основе анализа активов основана на принципе замещения и сбаланси­рованности.

Применение затратного подхода необходимо в двух случаях:

во-первых, затратный подход незаменим при оценке некотирующихся компаний, чаще всего зарегистрированных в форме ООО, ЗАО, ГУПов, которые, как правило, имеют непрозрачные финан­совые потоки;

во-вторых, применение затратного подхода вместе с другими подходами, и прежде всего доходным, позволяет принимать эф­фективные инвестиционные решения.

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

Следует отметить, что в последнее время наряду с традиционными подходами в отечественной теории и практике оценки стоимости ком­паний начинает активно применяться новый — опционный подход.

В практике операций с оценкой предприятий встречаются самые различные ситуации. При этом каждому классу ситуаций соответству­ют свои, адекватные только ему подходы и методы. Для правильного выбора методов необходимо предварительно классифицировать ситу­ации оценки с использованием группировки объектов, типа сделки, момента, на который производится оценка, и т. д. При этом, если на рынке обращаются десятки или сотни однородных объектов, целесо­образно применение сравнительного подхода. Для оценки сложных и уникальных объектов предпочтительнее затратный подход.

На идеальном рынке все три подхода должны привести к одной и той же величине стоимости. Однако большинство рынков являются несо­вершенными, потенциальные пользователи могут быть неправильно информированы, производители могут быть неэффективны. По этим, а также по другим причинам данные подходы могут давать различные показатели стоимости.

Каждый из трех названных подходов предполагает использование при оценке присущих ему методов.

Так, доходный подход предусматривает использование метода ка­питализации и метода дисконтированных денежных потоков (DCF).

Затратный подход использует метод чистых активов (NAV) и ме­тод ликвидационной стоимости (LV).

При сравнительном подходе используются: метод рынка капита­ла, метод сделок и метод отраслевых коэффициентов.

Методы дисконтированных денежных потоков, рынка капитала и от­раслевых коэффициентов ориентированы на оценку предприятия как действующего и которое будет и дальше действовать. Метод чистых активов и метод сделок, напротив, применимы и для случая, когда ин­вестор намеревается закрыть предприятие либо существенно сокра­тить объем выпуска продукции. Метод капитализации разумен для применения к тем предприятиям, которые успели накопить эти активы в результате капитализации их в предыдущие периоды; иными слова­ми, этот метод наиболее адекватен оценке «зрелых» по своему возрасту предприятий. Метод дисконтированных денежных потоков более при­меним для оценки молодых предприятий, не успевших заработать достаточно прибылей для капитализации в дополнительные активы, но которые тем не менее имеют перспективный продукт и обладают явными конкурентными преимуществами по сравнению с существу­ющими и потенциальными конкурентами. Методы рынка капитала, сделок и отраслевых коэффициентов пригодны при условии строго­го выбора компании-аналога, которая должна относиться к тому же типу, что и оцениваемое предприятие.

Из анализа достоинств и недостатков всех вышеназванных подхо­дов (см. обобщенную табл. 3.1) и методов можно сделать вывод о том, что ни один из них не может быть использован в качестве базового. При этом каждый из них может давать разные, порой противополож­ные, результаты оценок и представлять интересы различных сторон, например владельцев и потенциальных инвесторов.

Возможность (и даже во многих случаях необходимость) примене­ния к оценке конкретного предприятия в конкретной инвестицион­ной ситуации разных методов оценки бизнеса приводит к достаточно элементарной идее «взвешивания» оценок, рассчитываемых по раз­ным методам, и суммирования таких «взвешенных» оценок. При этом весовые коэффициенты значимости оценок по разным, в принципе до­пустимым в данной ситуации, методам оценки понимаются как коэф­фициенты доверия к соответствующему методу. Эти коэффициенты сугубо экспертны.

Табл. 3.1 – Сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятия.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Подход** | **Преимущества** | **Недостатки** |
| Затратный | Учитывает влияние производ­ственно-хозяйственных фак­торов на изменение стоимо­сти активов  Дает оценку уровня развития технологии с учетом степени износа активов Расчеты опираются на финан­совые **и** учетные документы, т. е. результаты оценки более обоснованы | Отражает прошлую стоимость  Не учитывает рыночную ситуацию на дату оценки Не учитывает перспективы развития предприятия Не учитывает риски Статичен  Отсутствуют связи с настоя­щими и будущими результа­тами деятельности пред­приятия |
| Доходный | Учитывает будущие измене­ния доходов, расходов Учитывает уровень риска (через ставку дисконта) Учитывает интересы инвестора | Сложность прогнозирования  будущих результатов и затрат  Возможно несколько норм  доходности, что затрудняет  принятие решения  Не учитывает конъюнктуру  рынка  Трудоемкость расчетов |
| Рыночный (сравнительный) | Базируется на реальных рыночных данных Отражает существующую практику продаж и покупок Учитывает влияние отрасле­вых (региональных) факторов на цену акций предприятия | Недостаточно четко характе­ризует особенности органи­зационной, технической, финансовой подготовки предприятия  В расчет принимается только ретроспективная информация Требует внесения множества поправок в анализируемую информацию  Не принимает во внимание будущие ожидания инвесторов |