ВВЕДЕНИЕ

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке бизнеса будет возрастать. Согласно Федеральному закону «Об оценочной деятель­ности в Российской Федерации» оценка объектов собственности (объектов, принадлежащих полностью или частично Российской Федерации, субъек­там Российской Федерации либо муниципальным образованием) является обязательной при приватизации, передаче в доверительное управление либо в аренду, продаже, национализации, выкупе, ипотечном кредитовании, пе­редаче в качестве вклада в уставные капиталы.

Оценка бизнеса позволяет оценить рыночную стоимость собственного (уставного) капитала закрытых предприятий или ОАО с недостаточно лик­видными акциями. Согласно Закону Российской Федерации «Об акционер­ных обществах» в ряде случаев должна проводиться оценка рыночной сто­имости акционерного капитала независимыми оценщиками. Например, эта процедура предусмотрена при дополнительной эмиссии, выкупе акций и т.д.

Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. В процессе оценки бизнеса выявляют альтер­нативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственни­ков и задачей управляющих фирм в рыночной экономике.

Переход к рыночной экономике в России привел к появлению новой про­фессии, утвержденной Министерством труда Российской Федерации, – экс­перт-оценщик. В соответствии с растущими потребностями в новом виде услуг разрабатываются законодательные и методические основы новой об­ласти экономики – оценки собственности. Оценочные дисциплины вводят­ся в учебные планы ведущих экономические учебных заведений.

В развитие этого процесса в сентябре 1996 г. в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации в рамках специальности «Финан­сы и кредит» была введена специализация по оценочной деятельности.

Современный этап рыночных отношений характеризуется, с одной стороны, возникновением и активным развитием вторич­ного рынка недвижимости, когда перепродаются отдельные про­изводственные комплексы и целые предприятия, перешедшие в частную собственность в результате приватизации, а, с другой сто­роны, осуществляется продажа по конкурсу предприятий как иму­щественных комплексов, оставшихся в государственной собствен­ности при приватизации. И в первом и во втором случаях возни­кает необходимость в оценке этих предприятий как действующих имущественных комплексов.

В России,как и во многих других странах, в последние годы изме­нилось понимание оценки бизнеса. Оно расширилось и стало вклю­чать в себя оценку не только рыночной стоимости закрытых компа­ний, но и имущественных комплексов любых фирм, а также имущест­венных комплексов по отдельным видам их хозяйственной деятельно­сти. Это объясняется развитием рынка имущественных комплексов в противовес фондовому рынку, который во многих странах (например, Германии и России) недостаточно велик и ликвиден.

Проблематика оценки бизнеса и менеджмент крупной фирмы «пересекаются», кроме того, при планировании реструктуризации компании, т.е. при осуществлении ее реорганизации, реструктуриза­ции кредиторской и дебиторской задолженности фирмы, которые то­гда должны рассматриваться как так называемые аллокационные ин­новации, нацеленные на повышение рыночной стоимости компании и ее вновь осваиваемых бизнесов.

Развитие рыночной экономики в России привело к многообразию форм собственности и возрождению собственника. Появилась возможность по своему усмотрению распорядиться принадлежащими собственнику домом, квартирой, другой недвижимостью, подыскать себе новое жилище или по­мещение для офиса, вложить свои средства в бизнес.

У каждого, кто задумывается реализовать свои права собственника, воз­никает много проблем и вопросов. Одним из основных является вопрос о стоимости собственности.

С этими проблемами сталкиваются предприятия, фирмы, акционерные общества, финансовые институты. Акционирование предприятий, развитие ипотечного кредитования, фондового рынка и системы страхования также формируют потребность в новой услуге – оценке стоимости объектов и прав собственности.

Оценка стоимости любого объекта собственности представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в определенный момент времени в условиях конкретного рынка.

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. Это может быть бизнес, компания, предприя­тие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Особенностью процесса оценки стоимости является ее рыночный характер. Это означает, что оценка не ограничивается учетом лишь одних затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта. Она обязательно учи­тывает совокупность рыночных факторов: фактор времени, фактор риска, рыночную конъюнктуру, уровень и модель конкуренции, экономические осо­бенности оцениваемого объекта, его рыночное реноме, а также макро- и микроэкономическую среду обитания.

Основными факторами являются время и риск. Рыночная экономика отличается динамизмом. Фактор времени, пожалуй, важнейший фактор, влияющий на все рыночные процессы, на цену, на стоимость, на принятие ре­шений.

Непродуктивно потраченное время означает потерю денег. Единствен­ный способ избежать этого – заставить капитал работать. Деньги не прино­сят доход, если лежат «мертвым грузом». При этом важно время получения дохода, поскольку уже полученный доход может быть употреблен для получения еще большего дохода.

Время получения дохода измеряется интервалами, периодами. Интервал, или период, может быть равен дню, неделе, месяцу, кварталу, полугодию или году.

Время, в течение которого должны быть выплачены или получены деньги, имеет первостепенное значение в процессе оценки. Рыночная стоимость объекта изменяется во времени, под влиянием многочисленных факторов, поэтому она может быть рассчитана на данный момент времени. Завтра рыночная стоимость может быть уже иной. Следовательно, постоянная оценка и переоценка объектов собственности в целом являются необходимыми в условиях рыночной экономики.

Другой сущностной чертой рыночной экономики является риск. Под риском понимаются непостоянство и неопределенность, связанные с конъюнктурой рынка, с макроэкономическими процессами и т.п. Иными слова­ми, риск – это вероятность того, что доходы, которые будут получены от инвестиций, окажутся больше или меньше прогнозируемых. При оценке важно помнить, что существуют различные виды риска и что ни одно из вложений в условиях рыночной экономики не является абсолютно безрисковым.

Подходы и методы, используемые оценщиком, определяются в зависимости как от особенностей процесса оценки, так и от экономических осо­бенностей оцениваемого объекта, а также от целей и принципов оценки.

Целью данной работы является определение оптимальных подходов и методов для управления бизнесом с помощью оценки. Выявить полезность этого подхода, и каких результатов с помощью него можно достигнуть.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА.

1.1. БИЗНЕС, КАК ОБЪЕКТ СОБСТВЕННОСТИ И ОЦЕНКИ

Собственность в обыденном понимании представлена своим внешним признаком – властью человека над вещью. Владеть вещью может только субъект: физическое или юридическое лицо, в том числе государство, делегирующее свое право собственности представителям администрации.

Субъект собственности – это экономически обособленное юридическое или физическое лицо, обладающее конкретным объектом (капиталом, зем­лей и соответствующими экономическими интересами). Реализуя экономи­ческие интересы, субъекты вступают в экономические отношения, в частно­сти по поводу владения, распоряжения и использования принадлежащих им объектов. Таким образом, собственность – это отношения между субъекта­ми. Нет и не может быть отношений между субъектом и материальным (духовным) благом. Может быть только отношение между определенными субъектами по поводу владения, распоряжения и использования конкретно­го блага. Такое понимание собственности заложено в основу всех экономических, юридических, организационно-управленческих процессов, в том числе в основу определения ее стоимости, в основу оценки. Рыночная оцен­ка должна учитывать не только ценность составных элементов определен­ного объекта – совокупность факторов производства, но и экономических отношений, реализующих право собственности на него.

В современных условиях любой объект собственности может являться источником дохода и объектом рыночной сделки, в том числе таким объектом являются и права собственника. Особый интерес при этом представляет бизнес как процесс получения дохода, как собственность, приносящая до­ход. Основу бизнеса, его неотъемлемую суть составляет капитал. Капитал является материальной базой современной экономической системы. На раз­ных ступенях развития экономическая наука определяла его по-разному. Однако большинство ученых и практиков давали более или менее одинако­вое толкование данной категории: капитал – это богатство, средства произ­водства, факторы производства, т.е. различные материально-вещественные формы инвестированного труда, труда, приносящего доход. Процесс полу­чения дохода предполагает определенные экономические отношения, в том числе отношения собственности. Значит, кроме того, что капитал – это мате­риально-вещественные факторы производства, это также экономические отношения между субъектами процесса создания дохода.

Собственность и капитал формируются и используются в рамках определенных организационных структур – предприятий, организаций, фирм, а также в сфере определенного бизнеса. Поэтому их рыночную оценку производят применительно к конкретной форме существования. Хотя предприя­тие и фирма своим внутренним экономическим содержанием имеют капи­тал, между ними существуют не только общие черты, но и отличия. Общим является материальная, трудовая, денежная, информационная основа, а от­личия выражаются в нематериальных активах, оказывающих существенное влияние на эффективность, конкурентоспособность, положение на рынке и перспективы развития. В нематериальных активах фирмы выделяются фир­менное имя, фирменные знаки, технологии, маркетинговая система, являю­щиеся дополнительным источником дохода, реализованным или потенци­альным.

Бизнес – это конкретная деятельность, организованная в рамках определенной структуры. Главная ее цель – получение прибыли. Таким образом, капитал является основой, внутренним содержанием любого процесса со­здания продукта или *услуги,* осуществляемого с целью получения дохода. Получение дохода – это цель и конечный результат деятельности во многих сферах, отраслях экономики, т.е. цель и результат бизнеса. Любой бизнес имеет свою экономико-организационную форму в виде предприятия. Пред­приятие, стремясь занять свою собственную рыночную нишу, выделиться из среды подобных, закрепить свои специфические особенности, создает и регистрирует свои отличия в виде фирменного названия и атрибутов. Фир­ма – это вывеска, знак, имя конкретного предприятия, являющегося в дан­ной сфере экономико-организационной формой бизнеса, имеющего в своей основе капитал.

## 1.2. ОСОБЕННОСТИ БИЗНЕСА КАК ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Владелец бизнеса имеет право продать его, заложить, застраховать, заве­щать. Таким образом, бизнес становится объектом сделки, товаром со всеми присущими ему свойствами.

Как всякий товар, бизнес обладает полезностью для покупателя. Прежде всего он должен соответствовать потребности в получении доходов. Как и у любого другого товара, полезность бизнеса осуществляется в пользовании. Следовательно, если бизнес не приносит дохода собственнику, он теряет для него свою полезность и подлежит продаже. И если кто-то другой видит но­вые способы его использования, иные возможности получения дохода, то бизнес становится товаром. Все это справедливо и для предприятия, и для фирмы.

В то же время получение дохода, воспроизводство или формирование альтернативного бизнеса, нового предприятия сопровождается определен­ными затратами.

Полезность и затраты в совокупности составляют ту величину, которая является основой рыночной цены, рассчитываемой оценщиком и которую можно определить как рыночную стоимость. Таким образом, бизнес, как определенный вид деятельности, предприятие и фирма, как его организаци­онная форма в рыночной экономике, удовлетворяет потребности собствен­ника в доходах, для получения которых затрачиваются определенные ресурсы.

Бизнес, предприятие и фирма обладают всеми признаками товара и могут быть объектом купли-продажи. Но это товары особого рода. И осо­бенности эти предопределяют принципы, модели, подходы и методы оценки.

Во-первых, это товар инвестиционный, т. е. товар, вложения в кото­рый осуществляются с целью отдачи в будущем. Затраты и доходы разъе­динены во времени. Причем размер ожидаемой прибыли не известен, имеет вероятностный характер, поэтому инвестору приходится учиты­вать риск возможной неудачи. Если будущие доходы с учетом времени их получения оказываются меньше издержек на приобретение инвести­ционного товара, он теряет свою инвестиционную привлекательность. Таким образом, текущая стоимость будущих доходов, которые может получить собственник, представляет собой верхний предел рыночной цены со стороны покупателя.

Во-вторых, бизнес является системой, но продаваться может как вся система в целом, так и отдельно ее подсистемы и даже элементы. В этом случае разрушается его связь с собственным конкретным капиталом, конкретной организационно-экономической формой, элементы бизнеса становятся основой формирования иной, качественно новой системы. Фактически товаром становится не сам бизнес, а отдельные его составляющие.

В-третьих, потребность в этом товаре зависит от процессов, которые происходят как внутри самого товара, так и во внешней среде. Причем, с одной стороны, нестабильность в обществе приводит бизнес к неустойчивости, с другой стороны, его неустойчивость ведет к дальнейшему нараста­нию нестабильности и в самом обществе. Из этого вытекает еще одна особенность бизнеса как товара – потребность в регулировании купли-про­дажи.

В-четвертых, учитывая особое значение устойчивости бизнеса для ста­бильности в обществе, необходимо участие государства не только в регули­ровании механизма купли-продажи бизнеса, но и в формировании рыноч­ных цен на бизнес, в его оценке.

#

# 1.3. ОСОБЕННОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ФИРМЫ КАК ОБЪЕКТА

# ОЦЕНКИ

Предприятие или фирма представляет собой организационно-экономическую форму существования бизнеса. Поэтому названные особенности бизнеса как товара присущи и им. Но вместе с этим у предприятия есть и свои отличительные черты.

Предприятие является объектом гражданских прав и рассматривается как имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности (ГК РФ, ст. 132).

Предприятие, как имущественный комплекс, включает все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, здания и сооружения, машины и оборудование, сырье и продукцию, нематериальные активы, имущественные обязательства.

Оценка предприятия означает определение в денежном выражении стоимости, которая может быть наиболее вероятной продажной ценой и долж­на отражать оба свойства предприятия как товара, т.е. и его полезность, и затраты, необходимые для этой полезности. Поскольку представление о полезности зависит от конкретных интересов покупателя, постольку оценщику приходится определять различные виды стоимости (восстановительную, ликвидационную, инвестиционную и т.п.).

Принципиальное значение имеет тот факт, что качественная рыночная оценка не ограничивается учетом лишь одних затрат, связанных с производством товара, она обязательно принимает во внимание экономический имидж – положение предприятия на рынке, фактор времени, риски, уровень конкуренции. Оценщик подходит к определению стоимости с позиций эко­номической концепции фирмы.

Данная концепция в противовес бухгалтерской модели позволяет определить рыночную ценность фирмы. Она учитывает такие факторы, как вре­мя, риск, неосязаемые активы, внешнюю конкурентную сферу и внутренние особенности оцениваемого объекта. Согласно такому взгляду на оценку рыночная цена любого объекта, порождающего доход или поток денежной наличности, определяется исходя из текущей оценки ожидаемого будущего потока наличности, дисконтированного по норме процента, отражающего требуемую инвестором норму прибыли для сопоставимых по риску инвес­тиций. При балансовой (book values) или бухгалтерской (accounting) оценке активы фирмы равны обязательствам плюс собственный капитал:

A = Об+ СК.

При рыночной оценке в этом уравнении появляется еще одно слагаемое – неосязаемые активы; и равенство приобретает вид:

А\* + НА\* = Об\* + СК\*.

Неосязаемые активы включают такие элементы, как ценность гарантии, страховки, лицензии, хорошие взаимоотношения с кли­ентами, и другие нерегистрируемые активы, включая ценность доброго имени компании (гудвилл). Уравнение рыночной оценки реального собственного капитала в этом случае выглядит так:

СК\* = (А\* + НА\*) -Об\* = (А\*-Об\*)+ НА\*.

С помощью этого уравнения легко объяснить, почему фирмы с отрицательным балансовым собственным капиталом все еще воспринимаются рын­ком как что-то ценное (например, неплатежеспособные депозитные инсти­туты, кредитные организации, находящиеся на грани банкротства). Причина в том, что отрицательный балансовый собственный капитал компенсируется ценностью нематериальных активов.

Если балансовая оценка собственного капитала и его реальная (рыноч­ная), или экономическая, ценность не совпадают, то должен существовать скрытый, или внебалансовый, капитал. Скрытый капитал имеет два источника:

1) разницу между рыночной и балансовой оценками активов (А\* - А);

2) неучет внебалансовых позиций (НА\*), которые в соответствии с об­щепринятыми принципами и правилами бухгалтерского учета не подлежат внесению в баланс.

Если бы система бухгалтерских оценок предусматривала формальный учет внебалансовых статей, скрытый капитал не существовал бы.

Что касается риска, то бухгалтерская модель исходит из того, что «один риск подходит всем». Но каждая фирма при получении дохода фактически сталкивается с различными видами риска и имеет собственный уровень получения дохода.

Таким образом, бухгалтерская модель не позволяет сделать реальную оценку фирмы. Оценка же, проводимая на базе экономической концепции, дает реалистичное представление о том, как предприятие будет работать в будущем. Это ценно для всех: собственников, управляющих, потребителей, поставщиков, банкиров, работников страховых и налоговых служб, инвес­торов.

При этом объектом оценки могут быть:

• предприятие в целом;

• недвижимость предприятия;

• машинный парк;

• нематериальные активы;

• другие элементы в зависимости от целей и потребностей владельца.

**1.4. СУБЪЕКТЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

Принципы и методики оценки были разработаны в разных странах с развитой рыночной экономикой к сороковым годам двадцатого столетия. Они основываются на экономической теории и практике. Существует и развивается наука об оценке. Оценка стоимости различных объектов собственности уходит своими корнями в классическую экономическую теорию: теорию предельной полезности, факторов производства, стоимости и т.д.

Учитывая огромное значение независимой оценки для нормального функционирования и развития экономики, в 50-е годы в мировой практике по­явилась новая самостоятельная профессия – профессия оценщика.

Для России она является сравнительно новой. Потребность в профессии оценщика родилась и развивается параллельно с развитием рыночных отношений в экономике.

Пионером оценочной деятельности в России стало Российское обще­ство оценщиков. В последние годы созданы также такие общественные организации, как Федеральный фонд оценки, Национальная коллегия оценщиков.

В 80-е годы процесс развития оценочной деятельности вышел с национального на международный уровень. В первую очередь это было связано с расширением деятельности международных финансовых институтов и интеграцией национальных рынков. Все это обусловило выработку единых Международных стандартов оценки. В 1981 г. был образован Международный комитет по стандартам оценки имущества (МКСОИ). Основными зада­чами МКСОИ являются: формулировка, публикация стандартов и практических рекомендаций по процедуре оценки имущества для использования в финансовой отчетности и осуществление деятельности по распространению этих материалов в мировом масштабе, способствование их принятию и соблюдению национальными организациями. Задачей комитета являются так­же корректировка стандартов с учетом особенностей разных стран и выяв­ление по мере их возникновения различий в формулировках стандартов и(или) в их применении. В своей деятельности МКСОИ поддерживает посто­янную связь с Международным комитетом по стандартам бухгалтерского учета, Международной федерацией бухгалтеров. Международным комите­том по аудиторской деятельности. В связи с этим в задачи МКСОИ входят консультативная деятельность по оценке активов в контексте бухгалтерско­го учета, координирование стандартов и рабочих программ смежных про­фессиональных дисциплин, тесное взаимодействие с вышеупомянутым и другими международными организациями при определении, разработке и обнародовании новых стандартов. Взаимодействие осуществляется как на основе прямых контактов, так и посредством участия в других международ­ных организациях, таких, как Организация Объединенных Наций. В мае 1985 г. МКСОИ был включен в реестр Экономического и социального Сове­та ООН.

Профессиональные оценщики работают по заказам, поступающим от государственных органов, предприятий, банков, инвестиционных и страховых институтов, а также граждан.

В своей деятельности они руководствуются правовыми, профессиональными и этическими нормами. Правовые нормы закреплены в законодатель­ных актах на федеральном и местном уровнях. В настоящее время Закон «Об основах оценочной деятельности в Российской Федерации» прошел вто­рое чтение в Государственной Думе. Оценщик в своей деятельности руководствуется также нормами гражданского и хозяйственного права.

Профессиональные нормы оценки – это стандарты профессиональной практики оценки, разрабатываемые профессиональными организациями для контроля за деятельностью своих членов.

Этические нормы поведения оценщика зафиксированы в Кодексе этики, который принимается профессиональными организациями. При нарушении стандартов или Кодекса этики профессиональные организации применяют к своим членам-нарушителям санкции, вплоть до исключения из организа­ции и лишения сертификата.

Основные требования предъявляемые к оценщику, следующие:

• Профессионализм. Оценщик должен иметь сертификат от профессиональной организации. В ряде стран существует государственное лицензиро­вание оценочной деятельности. В настоящее время в ряде областей Российской Федерации введено местное лицензирование. Согласно проекту Закона «Об основах оценочной деятельности в Российской Федерации» вводится обязательное государственное лицензирование.

• Определенный опыт работы. Обычно требуются два года практики для того, чтобы оценщик мог подписывать отчет об оценке.

• Личные качества, такие, как честность, объективность и независимость

в суждениях. При выполнении работы оценщик может подвергаться давлению со стороны заинтересованных лиц, поэтому очень важна независимость оценщика при выработке заключения о стоимости.

• Обязательность в выполнении условий заключенного с заказчиком договора.

С 1994 г. в 39 странах мира вступили в силу четыре Международных стандарта оценки:

стандарт 1 «Рыночная стоимость как база оценки»;

стандарт 2 «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости»;

стандарт 3 «Оценка в целях внесения изменений в финансовую отчетность»;

стандарт 4 «Оценка ссудного обеспечения, залога и обеспечения долго­вых обязательств».

Кроме того, разработаны проекты еще семи стандартов:

стандарт 5 «Стоимость действующего предприятия как база оценки»;

стандарт РМЕ «Оценка производственных средств, машин и оборудования»;

стандарт 1А «Оценка нематериальных активов»;

стандарт TXR «Оценка минеральных ресурсов»;

стандарт ТТ «Оценка лесных ресурсов и лесных земель»;

стандарт Х «Учет в процессе оценки факторов окружающей среды»;

стандарт IPF «Оценка недвижимости, являющейся собственностью страховых компаний и пенсионных фондов».

**1.5. НЕОБХОДИМОСТЬ И ЦЕЛИ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

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

Как правило, цель оценки состоит в определении какой-либо оценоч­ной стоимости. Что необходимо клиенту для принятия решения. В про­ведении оценочных работ заинтересованы различные стороны: от госу­дарственных структур до частных лиц; в оценке бизнеса могут быть за­интересованы контрольно-ревизионные органы, управленческие структуры, кредитные организации, страховые компании, налоговые фирмы и другие организации, частные владельцы бизнеса, инвесторы.

Стороны, заинтересованные в проведении оценочных работ, стремясь реализовать свои экономические интересы, определяют цели оценки. 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. Когда владелец предприятия решает продать свой биз­нес или когда один из членов товарищества намерен продать свой пай, воз­никает необходимость определения рыночной стоимости предприятия или части его активов. В рыночной экономике часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладель­цев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

• реструктуризации предприятия. Ликвидация предприятия, слияние, поглощение либо выделение самостоятельных предприятий из состава холдинга предполагает проведение его рыночной оценки, так как необходимо определить цену покупки или выкупа акций, конвертаций, величину пре­мии, выплачиваемой акционерам поглощаемой фирмы;

• 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. В данном случае оценка требуется в силу того, что величина стоимости активов по бухгалтерской отчетности может резко отличаться от их рыночной стоимости;

• страхования, в процессе которого возникает необходимость определе­ния стоимости активов в преддверии потерь;

• налогообложения. При определении налога облагаемой базы необхо­димо провести объективную оценку предприятия;

• принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажа­ет финансовую отчетность предприятия, поэтому периодическая переоцен­ка имущества независимыми оценщиками позволяет повысить реалистич­ность финансовой отчетности, являющейся базой для принятия финансо­вых решений;

• осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Если же объектом сделки купли-продажи, кредитования, страхования, аренды или лизинга, внесения пая является какой-либо элемент имущества предприятия, а также если определяется налог на имущество и т.п., то отдельно оценивается необходимый объект, например недвижимость, машины и оборудование, нематериальные активы.

Оценка стоимости развития имущества предприятия проводится в следующих случаях:

1) продажи какой-то части недвижимости по той или иной причине: что­бы избавиться от неиспользуемых земельных участков, зданий, сооружений; расплатиться с кредиторами в случае некредитоспособности; расплатиться с партнерами при нанесении им ущерба согласно решению суда и т.д.;

2) получения кредита под залог части недвижимости;

3) страхования недвижимого имущества и определения в связи с этим стоимости страхуемого имущества;

4) передачи недвижимости в аренду;

5) определения налоговой базы для исчисления налога на имущество;

6) оформления части недвижимости в качестве вклада в уставный капи­тал другого создаваемого предприятия;

7) оценки при разработке бизнес-плана по реализации какого-либо инвестиционного проекта;

8) оценки недвижимого имущества как промежуточного этапа в общей оценке стоимости предприятия при использовании затратного подхода, Оценка стоимости оборудования необходима в следующих случаях:

• продажи некоторых единиц оборудования, приборов и оснастки по ряду причин: чтобы избавиться от ненужного, физически или морально устаревшего оборудования; расплатиться с кредиторами при неплатежеспособнос­ти; заменить оборудование более прогрессивным по экономическим и эко­логическим критериям;

• оформления залога под какую-то часть движимого имущества для обеспечения сделок и кредита;

• страхования движимого имущества;

**•** передачи машин и оборудования в аренду;

• организации лизинга машин и оборудования;

• определения налоговой базы для основных средств при исчислении налога на имущество;

• оформления машин и оборудования в качестве вклада в уставный капи­тал другого предприятия;

• оценки стоимости машин и оборудования при реализации инвестиционного проекта.

Оценка стоимости фирменного знака или других средств индивидуализации предприятия и его продукции (услуг) производится:

1) при их перекупке, приобретении другой фирмой;

2) при предоставлении франшизы новым компаньонам, когда расширя­ется рынок сбыта и увеличивается объем продаж;

3) при установлении ущерба, нанесенного деловой репутации предприя­тия незаконными действиями со стороны других предприятий;

4) при использовании их в качестве вклада в уставный капитал;

5) при определении стоимости нематериальных активов, гудвилла для общей оценки стоимости предприятия.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки во многом за­висят оттого, насколько правильно определена область использования оцен­ки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение, реструктуризация и т.д.

**1.6. ВИДЫ СТОИМОСТИ ОПРЕДЕЛЯЕМЫЕ ПРИ**

**ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

В зависимости от цели проводимой оценки, количества и подбора учитываемых факторов оценщик рассчитывает различные виды стоимости.

Стоимость – это денежный эквивалент, который покупатель готов обменять на какой-либо предмет или объект. Стоимость отличается от цены и затрат.

По степени рыночности различают рыночную стоимость и нормативно рассчитываемую стоимость.

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 сторона действовала компетентно, расчетливо и без принуждения.

**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. На покупателя и продавца не оказывается внешнее давление, и обе стороны достаточно информированы о сущности и характеристике продаваемого имущества.

В некоторые случаях рыночная стоимость может выражаться отрицательной величиной. Например, это может быть в случае оценки устаревших объектов недвижимости, сумма затрат на снос которых превышает стоимость земельного участка, или в случае оценки экологически благоприятных объектов.

**Нормативно рассчитываемая стоимость** – это стоимость объекта собственности, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами (Госкомимуществом, Госком­статом, Роскомземом). При этом применяются единые шкалы нормативов. Как правило, нормативно рассчитываемая стоимость не совпадает с величи­ной рыночной стоимости, однако нормативы периодически обновляются в соответствии с базой рыночной стоимости.

С точки зрения оценки различают рыночную, инвестиционную, страховую, налогооблагаемую, утилизационную стоимости.

При оценке собственности как объекта продажи на открытом рынке используется рыночная стоимость.

При обосновании инвестиционных проектов рассчитывают инвестиционную стоимость. **Инвестиционная стоимость** – стоимость соб­ственности для конкретного инвестора при определенных целях инвес­тирования.

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

Существует ряд причин, по которым инвестиционная стоимость может отличаться от рыночной. Основными причинами могут быть различия: в оценке будущей прибыльности; в представлениях о степени риска; в налоговой ситуации; в сочетаемости с другими объектами, принадлежащими владельцу или контролируемыми им.

**Страховая стоимость** – стоимость собственности, определяемая положениями страхового контракта или полиса.

**Налогооблагаемая стоимость** – стоимость, рассчитываемая на базе определений, содержащихся в соответствующих нормативных документах, относящихся к налогообложению собственности.

**Утилизационная (скраповая) стоимость** – стоимость объекта собственности (за исключением земельного участка), рассматриваемая как совокупная стоимость материалов, содержащихся в нем, без дополнительного ремонта.

В зависимости от характера аналога различают стоимость воспроизвод­ства и стоимость замещения.

**Стоимость воспроизводства** – это стоимость объекта собственности, создаваемой по той же планировке и из тех же материалов, что и оцениваемая, но по ныне действующим ценам.

Стоимость замещения – это стоимость близкого аналога оцениваемого объекта.

Стоимость воспроизводства и стоимость замещения широко используют в сфере страхования.

В бухгалтерском учете различают балансовую стоимость и остаточную стоимость.

**Балансовая стоимость** – затраты на строительство или приобретение объекта собственности. Балансовая стоимость бывает первоначальной и восстановительной. Первоначальная стоимость отражается в бухгалтерских документах на момент ввода в эксплуатацию.

*Восстановительная стоимость* – стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств в современных условиях; определяется в процессе переоценки основных фондов.

В зависимости от перспектив развития предприятия различают стоимость действующего предприятия и ликвидационную стоимость.

**Стоимость действующего предприятия** – это стоимость сформировав­шегося предприятия как единого целого, а не какой-либо его составной части. Стоимость отдельных активов или компонентов действующего предприятия определяется на основе их вклада в данный бизнес и рассматривается как их потребительная стоимость для конкретного предприятия и его владельца. Если некоторый объект собственности как часть действующего предприятия не вносит вклад в общую прибыльность фирмы, то данный объект следует рассматривать в качестве избыточного актива относительно потребностей, связанных с функционированием предприятия, и применимое в этом случае понятие стоимости должно учитывать возможные альтернативные варианты его использования, включая потенциальную утилизационную стоимость.

Оценка действующего предприятия предполагает, что бизнес имеет благоприятные перспективы развития, поэтому можно ожидать сохранения предприятия как системы, а ценность целого обычно всегда больше, чем простая сумма стоимостей отдельных элементов.

Если же предполагаются закрытие предприятия и реализация активов бизнеса по отдельности, то важно определить его ликвидационную стоимость.

**Ликвидационная стоимость,** или стоимость вынужденной продажи, денежная сумма, которая реально может быть получена от продажи собственности в срок, слишком короткий для проведения адекватного маркетинга. При ее определении необходимо учитывать все расходы, связанные с ликвидацией предприятия, такие, как комиссионные, административные издержки по поддержанию работы предприятия до его ликвидации, расходы на юридические и бухгалтерские услуги. Разность между выручкой, которую можно получить от продажи активов предприятия на рынке, и издержками на ликвидацию дает ликвидационную стоимость предприятия.

При оценке стоимости предприятия выделяют также и такое понятие, как эффективная стоимость. **Эффективная стоимость** – стоимость активов, равная большей из двух величин – потребительной стоимости активов для данного владельца и стоимости их реализации.

Любой вид стоимости, рассчитанный оценщиком, является не истори­ческим фактом, а оценкой 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.

Кроме понятия «стоимость» в теории и практике оценки используют понятия «цена» и «затраты» (себестоимость).

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

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

Себестоимость влияет на рыночную стоимость, однако однозначно ее не определяет.

Умелое сочетание и использование всех указанных понятий позволяют проводить качественную оценку объектов собственности. Наряду, с фундаментальными понятиями, лежащими в основе сделки, существуют также и единые принципы, и общепринятые методы оценки собственности.

**1.7. ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ВЕЛИЧИНУ ОЦЕНОЧНОЙ**

**СТОИМОСТИ**

При определении стоимости оценщик принимает во внимание различные микро – и макроэкономические факторы, к числу которых относятся следующие.

**Спрос.** Спрос определяется предпочтениями потребителей, которые зависят от того, какие доходы приносит данный бизнес собственнику, в какое время, с какими рисками это сопряжено, каковы возможности контроля и перепродажи данного бизнеса.

Доход **(прибыль).** Доход, который может получить собственник объек­та, зависит от характера операционной деятельности и возможности полу­чить прибыль от продажи объекта после использования. Прибыль от операционной деятельности, в свою очередь, определяется соотношением пото­ков доходов и расходов.

 **Время.** Большое значение для формирования стоимости предприятия имеет время получения доходов. Одно дело, если собственник приобретает активы и быстро начинает получать прибыль от их использования, и другое дело, если инвестирование и возврат капитала отделены значительным промежутком времени.

**Риск.** На величине стоимости неизбежно сказывается и риск как вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.

**Контроль.** Одним из важнейших факторов, влияющих на стоимость, является степень контроля, которую получает новый собственник.

Если предприятие покупается в индивидуальную частную собственность или если приобретается контрольный пакет акций, то новый собственник получает такие существенные права, как право назначать управляющих, определять величину оплаты их труда, влиять на стратегию и тактику рабо­ты предприятия, продавать или покупать его активы; реструктурировать и даже ликвидировать данное предприятие; принимать решение о поглоще­нии других предприятий; определять величину дивидендов и т.д. В силу того, что покупаются большие права, стоимость и цена, как правило, будут выше, чем в случае покупки неконтрольного пакета акций.

**Ликвидность.** Одним из важнейших факторов, влияющих при оценке на стоимость предприятия и его имущества, является степень ликвидности этой собственности. Рынок готов выплатить премию за активы, которые могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости.

Отсюда стоимость закрытых акционерных обществ должна быть ниже стоимости аналогичных открытых обществ.

**Ограничения.** Стоимость предприятия реагирует на любые ограниче­ния, которые имеет бизнес. Например, если государство ограничивает цены на продукцию предприятия, то стоимость такого бизнеса будет ниже, чем в случае отсутствия ограничений.

Соотношение спроса и предложения. Спрос на предприятие наряду с полезностью зависит также от платежеспособности потенциальных инвесторов, ценности денег, возможности привлечь дополнительный капитал на финансовый рынок. Отношение инвестора к уровню доходности и степени риска зависит даже от его возраста. Более молодые склонны идти на боль­шой риск ради более высокой доходности в будущем.

На оценочную стоимость любого объекта влияет соотношение спроса и предложения. Если спрос превышает предложение, то покупатели готовы оплатить максимальную цену. Верхняя граница цены спроса определяется текущей стоимостью будущих прибылей, которые может получить собственник от владения этим предприятием. Особенно это характерно для отрасли, в которой предложение ограничено природными возможностями. Отсюда следует, что в случае превышения спроса над предложением наиболее близ­ки к максимальной границе цены на сырьевые предприятия. В то же время при превышении спроса над предложением возможно появление в некото­рых отраслях новых предприятий. В долгосрочном плане цены на эти пред­приятия могут несколько упасть.

Если предложение превышает спрос, то цены диктует производитель. Минимальная цена, по которой он может продать свой бизнес, определяется затратами на его создание. Итак, основными факторами, определяющими оценочную стоимость являются:

• спрос;

• настоящая и будущая прибыль оцениваемого бизнеса;

• затраты на создание аналогичных предприятий;

• соотношение спроса и предложения на аналогичные объекты;

• риск получения доходов;

• степень контроля над бизнесом и степенью ликвидности активов.

**Контрольные вопросы**

1. Какими характеристиками обладает собственность, приносящая доход?

2. Чем различаются бизнес, предприятие, фириа, капитал, производственные фонды как объекты оценки и каковы их общие характеристики?

3. В каких целях осуществляется оценка бизнеса?

4. Какие виды стоимости, в каком случае определяет оценщик?

5. Дайте определение рыночной стоимости. Чем она отличается от затрат и цены?

6. Чем отличается экономическая модель фирмы от бухгалтерской?

**2. ПОДГОТОВКА И АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

Требования к информации, необходимой для оценки предприятий, формулируются в начальной стадии процесса оцен­ки. Указываются ограничительные условия и состав информа­ционного обеспечения, который должен быть представлен заказ­чиком эксперту-оценщику к определенному согласованному обеими сторонами сроку.

**2.1. СБОР ИНФОРМАЦИИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)**

Основные источники информации, используемые оценщиком:

- статистическая и прогнозная информация о рынке, отрас­ли, стране, регионе функционирования предприятия;

- баланс предприятия;

- отчет о прибылях и убытках;

- отчет о движении денежных средств;

- сведения об имущественном комплексе предприятия.

Информация, используемая в процессе оценки бизнеса, дол­жна соответствовать требованиям:

- полноты и достоверности финансово-экономической, технико-эконо-мической и управленческой информации, характеризующей деятельность предприятия за период предыстории, а также в будущем периоде;

- точного соответствия целям оценки;

- комплексного учета внешних условий функционирования оцениваемого предприятия.

Информация, необходимая для анализа предприятия в целях его оценки делится на внешнюю и внутреннюю. ***Внешняя инфор­мация*** характеризует условия функционирования предприятия в регионе, отрасли и экономике в целом. ***Внутренняя*** дает пред­ставление о деятельности оцениваемого предприятия.

Необходимость анализа внешней информации определяется тем, что нормальное функционирование бизнеса (объем продаж, прибыль) во многом определяется внешними условиями функ­ционирования предприятия. К информации этого рода мы мо­жет отнести макроэкономические и отраслевые показатели.

*Макроэкономические данные* –информация о том, как ска­зывается или скажется на деятельности предприятия изменение макроэкономической ситуации, она характеризует инвестицион­ный климат в стране.

К макроэкономической, относится следующая информация:

- стадия экономического цикла;

- экономическая и политическая стабильность;

- социальные факторы: занятость и уровень жизни населе­ния;

- процентные ставки и их динамика;

- налоговое законодательство и тенденции его изменения;

- риски.

Общие макроэкономические закономерности развития эко­номики оценщик должен учитывать при анализе конкретного предприятия и составлении прогнозов. Например, в периоды спада деловой активности снижается размер получаемой при­были, увеличивается вероятность банкротства, снижается стои­мость бизнеса.

Основные источники макроэкономической информации:

- программы правительства и прогнозы;

- периодическая экономическая печать;

- аналитические обзоры информационных агентств;

- данные Федеральной службы государственной статистики;

- законодательство Российской Федерации.

К *отраслевым данным* относится информация об отрасли, в ко­торой функционирует оцениваемое предприятие: рынки сбыта, наличие и характеристика конкурентов.

Рынки сбыта анализируются с точки зрения соотношения спроса и предложения, взаимоотношений с поставщиками, стра­тегии сбыта товаров. Основные направления стратегии сбыта товаров:

- проникновение на уже сложившийся рынок с тем же про­дуктом, что и конкуренты;

- развитие рынка за счет создания новых сегментов рынка;

- разработка принципиально новых товаров или модерниза­ция существующих;

- диверсификация производимой продукции для освоения новых рынков.

В зависимости от стратегии сбыта товаров составляется про­гноз объемов реализуемой продукции.

Цель сбора этой информации – определение потенциала рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, ретроспектива за последние два - пять лет по оцениваемому предприя­тию, объем продаж в текущих ценах у конкурентов, прогнозы по расширению рынков сбыта.

При анализе условий конкуренции учитывается тип рынка, наличие ограничений для вступления в отрасль конкурентов, производящих товары-заменители. Анализ должен дополняться сведениями об объеме производства конкурирующего товара в натуральном и стоимостном выражениях, характеристикой про­дукции конкурентов, данными о доле реализуемой продукции в общем объеме отечественного производства, а также перечнем основных российских импортеров этого товара.

Основные источники отраслевой информации:

- данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия;

- данные Федеральной службы государственной статистики;

- отраслевые информационные издания;

- периодическая экономическая печать;

- бизнес-план;

- личные контакты;

- фирмы-дилеры (распространители);

- таможенное управление.

Указанные источники предоставляют информацию, име­ющую различную степень достоверности. Поэтому, если на один и тот же вопрос мы получили разные ответы, проводится сред­невзвешенная оценка с учетом достоверности информации.

Внутренняя информация включает:

1. ретроспективные данные об истории компании;
2. описание и анализ маркетинговой стратегии предприятия,
в том числе:

- жизненный цикл товаров,

- объемы продаж за прошлый и текущий периоды,

- себестоимость реализованной продукции,

- цены товаров и услуг, их динамика,

- прогнозируемое изменение объемов спроса,

- производственные мощности с учетом будущих капитало­вложений (прогноз объемов реализуемой продукции кор­ректируется на производственные мощности);

1. характеристики поставщиков;
2. производственные мощности;
3. рабочий и управленческий персонал и заработную плату:

- управляющий предприятием (управляющий предприяти­ем может быть ключевой фигурой, обеспечивать эффектив­ное управление бизнесом и его развитием, в случае же продажи предприятия планы управляющего в отношении бу­дущей деятельности могут измениться),

- уровень заработной платы на предприятии в сравнении со среднеотраслевыми данными (может корректироваться при нормализации отчетности);

1. внутреннюю финансовую информацию (данные бухгалтерского баланса, отчета о финансовых результатах и движении денежных средств за три - пять лет);
2. прочую информацию.

Цели работы оценщика по сбору внутренней информации:

- анализ истории компании с целью выявления будущих тен­денций;

- сбор информации для прогнозирования объемов продаж, денежных потоков, прибыли;

- учет факторов несистематического риска, характерных для оцениваемого бизнеса;

- корректировка и анализ финансовой документации.

Эффективным источником информации является анкетиро­вание владельцев, администрации, аудиторов, кредиторов, кон­курентов оцениваемого предприятия, представителей отраслевых ассоциаций и местных администраций. В процессе анкетирова­ния уделяется внимание следующим вопросам:

1) ретроспективные данные об истории предприятия: состав имущественного комплекса, ассортимент продукции и услуг, квалификация рабочего и управленческого персонала; основные заказчики, поставщики и кредиторы;

1. характеристика филиалов и дочерних фирм: формы и раз­
меры участия оцениваемого предприятия в филиалах и дочер­них фирмах, ассортимент продукции (услуг) и т.п.;
2. характеристика оцениваемого предприятия:

- наличие и результаты проверок, проводимых аудиторами и налоговыми органами,

- наличие излишних, неоперационных и непроизводствен­ных активов, связанные с ними доходы и расходы,

- сведения об инвентаризации запасов и основных фондов,

- дивидендная политика,

- обязательства или доходы и расходы, не отраженные в финансовых документах (данные об арендных договорах, незавершенных судебных делах, не отраженных в бухгал­терских документах активах и т.д.);

4) перспективы развития оцениваемого предприятия на бли­жайшие три - пять лет: расширение ассортимента продукции (услуг), рост объемов производства и сбыта, выручка от других операций, себестоимость и прибыль, капитальные вложения, риски.

**2.2.** **КОРРЕКТИРОВКА ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ В ЦЕЛЯХ**

**ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

Общие правила и принципы ведения бухгалтерского учета могут различаться, что отражается в учетной политике и финан­совой отчетности. Для получения сопоставимости информации необходима корректировка – нормализация финансовых до­кументов за предшествующие периоды (обычно три - пять лет) в целях установления показателей, характерных для нормально­го ведения предпринимательской деятельности.

Общие корректировки финансовой отчетности бизнеса по­зволяют приблизить к экономической реальности финансовую отчетность предприятия и, соответственно, потоки доходов.

Корректировки показателей финансовых отчетов проводят­ся для показателей, которые имеют прямое отношение к процессу оценки. Корректировки могут быть целесообразными по следу­ющим причинам:

- привести показатели поступлений и расходов к уровню, который характерен для операционной (основной, произ­водственной) деятельности, которую предполагается продолжать;

- представить сопоставимые финансовые данные по рассматриваемому бизнесу и аналогичным бизнесам;

- привести показатели, приведенные в отчетах, в соответствие с рыночными стоимостями;

- сделать поправки с учетом стоимости активов и обяза­тельств, не связанных с операционной (основной, произ­водственной) деятельностью и соответствующих поступлений и расходов;

- сделать поправки с учетом поступлений и расходов, не свя­занных с хозяйственной деятельностью.

Основные направления корректировок – исключение из финансовых отчетов следующих доходов и расходов:

- излишние или непроизводственные затраты предприятия;

- единовременные доходы и расходы, не связанные с дея­тельностью предприятия;

- доходы и расходы по избыточным активам (производствен­ным, непроизводственным, нефункционирующим);

- личные доходы и расходы владельца предприятия и его род­ственников;

- прочие.

На практике корректировки могут быть и положительными.

Различают несколько видов бухгалтерской документации в зависимости от степени ее корректировки.

*Приведенный ретроспективный баланс* – баланс, скорректи­рованный на последнюю дату составления бухгалтерской отчет­ности. Корректировка заключается в исключении из баланса всех нематериальных активов и активов, не связанных с основной деятельностью предприятия, для повышения сопоставимости данных с отчетностью предприятий-аналогов. Корректируется также стоимость основных средств (переоценка, физический износ).

Если скорректировать стоимость материальных активов по рыночной стоимости, а также долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения, дебиторскую и кредиторскую задолжен­ность в соответствии с их реальным состоянием на дату оценки, то мы получим *рыночный баланс.*

Аналогично корректируется *ретроспективный отчет о финан­совых результатах:* из прибылей и убытков исключаются статьи, не связанные с основной деятельностью или искажающие резуль­таты сравнения с предприятия ми-аналогами. Корректируются выплаченные проценты по ссудам, заработная плата владельцев в целях оценки приравнивается к среднеотраслевой, увеличива­ется прибыль на величину избыточных расходов. Получается *при­веденный ретроспективный отчет о финансовых результатах.*

На основе этих ретроспективных финансовых отчетов, дан­ных об отрасли, регионе, рынке, стране прогнозируются финан­совые показатели деятельности предприятия. Для сравнения с предприятиями-аналогами могут рассчитываться показатели в процентах. Например: остаточная стоимость машин и оборудо­вания составляет 35% стоимости всех активов.

Направления работы с внутренней финансовой документа­цией предприятия в целях оценки:

- инфляционная корректировка;

- нормализация бухгалтерской отчетности;

- трансформация бухгалтерской отчетности;

- вычисление относительных показателей.

Цели инфляционной корректировки *ретроспективной финан­совой отчетности в процессе оценки бизнеса:*

- приведение ретроспективной информации за прошедшие периоды к сопоставимому виду;

- учет инфляционного изменения цен при составлении про­гнозов денежных потоков и ставок дисконтирования.

Простейший способ инфляционной корректировки – пере­оценка всех статей баланса согласно изменению курса рубля от­носительно более стабильной валюты, например доллара или евро. Достоинства способа – его простота и возможность работы без использования большого объема дополнительной информации. Недостатки: корректировка по курсу валюты дает неточные резуль­таты, так как курсовые соотношения рубля и других валют не со­впадают с их реальной покупательной способностью.

Второй способ инфляционной корректировки – пере­оценка статей актива и пассива баланса по колебаниям уров­ней товарных цен. Можно ориентироваться как на товарную массу в целом, так и на каждый конкретный товар или то­варную группу. Это более точный способ инфляционной кор­ректировки.

Третий способ инфляционной корректировки основан на уче­те изменения общего уровня цен: различные статьи финансовых отчетов рассчитываются в денежных единицах одинаковой покупательной силы (в рублях базового или текущего периода на отчетную дату), для пересчетов используется индекс динами­ки валового национального продукта либо индекс потребитель­ских или оптовых цен. Метод повышает реалистичность анали­за, но не учитывает разную степень изменения стоимости отдельных активов.

После инфляционной корректировки проводят нормализа­цию финансовой отчетности.

*Нормализация бухгалтерской (финансовой) отчетности* – кор­ректировка отчетности на основе определения доходов и расхо­дов, характерных для нормально действующего бизнеса.

Возможность использования разных методов учета операций, списания долгов и т.д. приводит к появлению различий в пока­зателях прибыли и денежных потоков. Рыночная стоимость час­ти активов (например, нематериальных) может не учитываться при составлении баланса. Нормализация проводится для того, чтобы оценочные заключения имели объективный характер и основывались на реальных показателях, характеризующих дея­тельность предприятия, к тому же сопоставимых с показателями аналогичных предприятий.

Нормализация отчетности в процессе оценки проводится все­гда, объем применяемых корректировок в зависимости от целей оценки меняется. В отчете должны быть объяснены расчеты и изменения, проводимые в ходе нормализации.

Обратите внимание – нормализованная финансовая отчет­ность может использоваться только в целях оценки.

Нормализующие корректировки финансовой документации проводятся по следующим направлениям:

- корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов;

- корректировка метода учета операций (например, учет за­пасов) или метода начисления амортизации;

- корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.

*Корректировка разовых, нетипичных и неоперационных доходов и расходов.* К числу наиболее важных факторов, определяющих величину денежных потоков, относится себестоимость продук­ции – выраженные в денежной форме затраты всех видов ресур­сов, используемых непосредственно в процессе выполнения работ, а также для сохранения и улучшения условий производства. Кроме расходов, относимых на себестоимость, выделяются коммерческие и управленческие расходы, прочие операционные доходы и другие расходы, также влияющие на ве­личину прибыли.

Величина прибыли может быть занижена и поэтому потен­циального инвестора интересует, в первую очередь, динамика выручки от реализации и структура себестоимости, а затем – нормализованная прибыль. Если речь идет об оценке предприя­тий сферы услуг, сервисных и страховых компаний, сделок по слиянию и присоединению, акцент делается на анализе валовых доходов. Показатели прибыли и денежных потоков становятся следующим критерием при принятии инвестиционного решения. Если ожидаемая будущая прибыль играет решающую роль в процессе оценки, то важно принимать этот показатель как отра­жение экономического дохода, получаемого компанией. Имен­но с этой целью и проводится нормализация бухгалтерской (фи­нансовой) отчетности в процессе оценки.

В итоге корректировки получают нормализованный бухгал­терский баланс, скорректированный на расходы, не относящи­еся к оцениваемому бизнесу. Изменения, полученные при кор­ректировке баланса, должны найти отражение и в отчете о финансовых результатах. Оценщик рассчитывает нормализован­ный доход с учетом нетипичных расходов, не относящихся к ос­новной деятельности.

Кроме того, корректировке могут подвергнуться расходы, превышающие средние значения по предприятиям-аналогам.

*Корректировка метода учета операций.* На величину прибы­ли и денежных потоков серьезное влияние могут оказывать ме­тоды учета запасов и начисления амортизации. В Российской Федерации приняты следующие методики учета запасов:

- по средней себестоимости;

- по себестоимости первых по времени закупок (ФИФО) – первым получен, первым отгружен;

- по себестоимости последних по времени закупок (ЛИФО) – последним получен, первым отгружен.

Оценка запасов методом ФИФО основана на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости первых по времени за­купок, с учетом стоимости ценностей, числящихся на начало месяца. Метод ЛИФО основан на допущении того, что ресурсы, первые поступившие в производство (продажу), должны быть оценены по себестоимости последних в последовательности по времени закупок. При росте цен метод ЛИФО уменьшает нало­гооблагаемую прибыль и с этой точки зрения в условиях инфля­ции является более предпочтительным.

*Корректировка данных бухгалтерской отчетности с целью определения рыночной стоимости активов.* Балансовая стоимость активов, как правило, отличается от их рыночной оценки. Ито­гом нормализации финансовой отчетности должен стать норма­лизованный баланс – это ретроспективный бухгалтерский ба­ланс, в котором все балансовые показатели учитываются по их рыночной стоимости на дату оценки.

После нормализации, если это требуется в соответствии с це­лями оценки, осуществляется трансформация финансовой от­четности.

*Трансформация финансовой отчетности –* это корректировка счетов для приведения к единым стандартам бухгалтерского уче­та. Трансформация бухгалтерской отчетности не является обяза­тельной в процессе оценки. В каких случаях она нужна?

Российские предприятия выступают как объекты инвестиро­вания со стороны иностранных инвесторов и сами пытаются инвестировать временно свободные средства. Принятию реше­ния об инвестировании предшествует детальный анализ финан­сового состояния компании, отчетность которой должна соот­ветствовать международным стандартам, прежде всего, в целях сопоставимости информации.

Любая отчетная информация имеет принципиальное сход­ство: пользователям предоставляются данные об имущественном состоянии компании (баланс) и отчет о финансовых результа­тах. Вместе с тем между российской и международной система­ми учета существуют различия:

- по составу отчетности: западная отчетность содержит от­чет об изменениях собственного капитала (в соответствии с GAAP), примечания к финансовым отчетам;

- по принципу построения основных показателей: россий­ский баланс построен по принципу возрастания ликвидности, в то время как баланс по GAAP – по убыванию ликвидности;

- ориентация на пользователя: основным органом, регламентирующим формирование системы бухгалтерского учета в России, является Министерство финансов РФ – государственная структура, которая при выработке учет­ной модели руководствуется интересами государства, и отчетность направлена, прежде всего, на предоставление информации государственным органам с целью обеспе­чения ими функций контроля за налоговыми платежа­ми в бюджет. Международные стандарты финансовой отчетности разработаны независимой организацией – Комитетом по международным стандартам финансовой отчетности и, в соответствии с международными стан­дартами финансовой отчетности (МСФО), задачей финансовой отчетности является предоставление ин­формации о финансовом положении, результатах дея­тельности предприятия, что является полезным при принятии экономических решений для широкого круга пользователей;

- в российской отчетности о финансовых результатах себе­стоимость реализованной продукции может включать часть общехозяйственных расходов, т.е. расходов на уп­равление, а в соответствии с МСФО себестоимость вклю­чает только прямые и накладные производственные затраты;

- при продаже продукции ниже ее себестоимости без доста­точных оснований российские предприятия платят налог на прибыль с суммы разницы между рыночной ценой и ценой реализации, что неприемлемо для МСФО;

- большую группу затрат российских предприятий представ­ляют штрафы по актам налоговой инспекции, Пенсионного фонда и др.

Это только часть различий, поэтому полноценная процедура трансформации требует не только затрат времени, но и наличия высококвалифицированных специалистов.

**2.3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТОВ И КОЭФФИЦИЕНТОВ**

При оценке стоимости предприятий (бизнеса) финансовый анализ проводится в два этапа:

1. анализ финансовых отчетов,
2. анализ финансовых коэффициентов (показателей).

**Контрольные вопросы**

1. Перечислите основные источники информации, используемые оценщиком.

2. Чем объясняется необходимость анализа внешней информации?

3. Какая информация относится к макроэкономической?

4. Что в себя включает внутренняя информация?

5. Перечислите цели финансового анализа при оценке бизнеса.

6. По каким направлениям проводятся корректировки финансовой документации при проведении оценки бизнеса?