Конспект по теме:

Основные походы к Оценке стоимости компании и их методы.

Подготовила Чехонина О.С. ЭКБ-1-16

Выбор метода оценки во многом зависит от того, в каком финансовом состоянии находится предприятие в данный момент и каковы его перспективы. В зависимости от состояния и перспектив развития бизнеса расчет стоимости компании может основываться на применении следующих подходов:

* **Затратный подход**
* **Доходный подход**
* **Сравнительный подход**

*Затратный* подход в оценке рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Стоимость предприятия признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств.

*Доходный* подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Причем существует две модели построения потока будущих доходов: денежный поток для собственного капитала, и для всего инвестированного капитала (учитывает и собственный и заемный капитал).

*Сравнительный* подход предполагает, что стоимость предприятия определяется тем, за сколько оно может быть продано при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного предприятия, зафиксированная рынком.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) все три подхода к оценке, но он вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

**Согласование результатов и итоговое заключение о рыночной стоимости объекта оценки.**

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности.

**Затратный подход.**

Затратный подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств, результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Данный подход представлен двумя основными методами:

***- методом стоимости чистых активов;***

***- методом ликвидационной стоимости.***

Расчет методом ликвидационной стоимости применяется при вынужденной продаже предприятия, поэтому для настоящей работы произведен расчет только методом стоимости чистых активов, который включает в себя несколько этапов:

1. Оценивается имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости;
2. Выявляются и оцениваются нематериальные активы;
3. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений, как долгосрочных, так и краткосрочных;
4. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;
5. Оценивается дебиторская задолженность;
6. Оцениваются расходы будущих периодов;
7. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.
8. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

***Метод стоимости чистых активов*** применяют в том случае, если компания обладает значительными материальными активами и ожидается, что будет по-прежнему действующим предприятием.

Источником исходных данных для оценки служит бухгалтерская отчетность предприятия, в том числе: бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств, приложения и расшифровки. Причем, предварительно следует провести инфляционную корректировку данных.

Различают метод скорректированных чистых активов и нескорректированных чистых активов. В первом случае проводится полная корректировка статей баланса, а значит, определяется обоснованная рыночная стоимость каждого актива баланса в отдельности. Результаты расчетов по данному методу более достоверны, чем по второму, когда из-за отсутствия достаточной информации корректировка статей баланса не проводится.

Порядок расчета стоимости чистых активов по бухгалтерской отчетности определен в Порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ, утвержденном приказом Министерства финансов РФ от 5.08.96г. № 71 и Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 5.08.96г. № 149.

Чистые активы - это величина, определяемая путем вычитания из суммы активов акционерного общества, принимаемых к расчету, суммы его обязательств, принимаемых к расчету.

Активы, участвующие в расчете, - это денежное и не денежное имущество предприятия, в состав которого включаются по балансовой стоимости следующие статьи:

1. внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе баланса, за исключением балансовой стоимости собственных акций общества, выкупленных у акционеров. При этом при расчете величины чистых активов принимаются учитываемые в первом разделе бухгалтерского баланса нематериальные активы, отвечающие следующим требованиям:
* непосредственно используемые обществом в основной деятельности и приносящие доход (права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, ноу-хау, программные продукты, монопольные права и привилегии, включая лицензии на определенные виды деятельности, организационные расходы, торговые марки, товарные знаки и т.п.);
* имеющие документальное подтверждение затрат, связанных с их приобретением (созданием);
* право общества на владение данными нематериальными правами должно быть подтверждено документом (патентом, лицензией, актом, договором и т.п.), выданным в соответствии с законодательством Российской Федерации;
1. по статье прочие внеоборотные активы в расчет принимается задолженность акционерного общества за проданное ему имущество;
2. запасы и затраты, денежные средства, расчеты и прочие активы, показываемые во втором разделе бухгалтерского баланса, за исключением задолженности участников (учредителей) по их вкладам в уставный капитал и балансовой стоимости собственных акций, выкупленных у акционеров.

При наличии у акционерного общества на конец года оценочных резервов по сомнительным долгам и под обесценение ценных бумаг - показатели статей, в связи с которыми они созданы, принимаются в расчете (показываются в Расчете) с соответствующим уменьшением их балансовой стоимости на стоимость данных резервов.

Пассивы, участвующие в расчете, - это обязательства акционерного общества, в состав которых включаются следующие статьи:

1. целевые финансирование и поступления;
2. долгосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам;
3. краткосрочные обязательства банкам и иным юридическим и физическим лицам; расчеты и прочие пассивы, кроме сумм, отраженных по статьям "Доходы будущих периодов", "Фонды потребления" и "Резервы предстоящих расходов и платежей".

При расчете по методу чистых активов не учитываются перспективы развития компании, что в данном случае существенно искажает реальную стоимость компании.

Второй метод – ***метод ликвидационной стоимости*** – применяется для предприятий, которые находятся в состоянии банкротства или если стоимость компании при ликвидации будет выше, чем при продолжении деятельности. При использовании данного метода оценщик определяет валовую выручку от ликвидации активов предприятия, затем уменьшает ее на величину прямых затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также на величину всех обязательств предприятия.

 **Сравнительный подход.**

***Сравнительный подход*** основан на принципе эффективно функционирующего рынка, на котором инвесторы покупают и продают активы аналогичного типа, принимая при этом независимые индивидуальные решения. Данные по аналогичным сделкам сравниваются с оцениваемыми. Преимущества и недостатки оцениваемых активов по сравнению с выбранными аналогами учитываются посредством введения соответствующих поправок.

В зависимости от наличия и доступности информации, характеристик объекта оценки, предмета и условий предполагаемой сделки с объектом оценки в рамках сравнительного подхода применяются следующие методы:

**-**метод компании-аналога;

**-**метод сделок;

**-**метод отраслевых коэффициентов;

**Метод компании-аналога**

Метод компании-аналога, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является неконтрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, совершаемых на открытых фондовых рынках (на биржах и в системах открытой электронной внебиржевой торговли), в случае если объект такой сделки не предоставляет его владельцу какие-либо полномочия контроля.

В случае если объектом оценки является контрольное участие, оценщик должен осуществить корректировку в размере премии за контрольное участие.

**Метод сделок**

Метод сделок, как правило, применяется в случае, когда размер оцениваемого участия в уставном (складочном) капитале является контрольным.

Источником информации о ценах сопоставимых сделок с аналогами объекта оценки являются:

данные о ценах сделок с акциями и другими ценными бумагами, долями (вкладами) в уставных (складочных) капиталах, в случае если объект такой сделки предоставляет его владельцу все или некоторые полномочия контроля;

данные о ценах сделок в форме слияний, присоединений (поглощений) или продажи предприятия (бизнеса) в целом.

В случае если объектом оценки является неконтрольное участие оценщик должен осуществить корректировку в размере скидки за неконтрольное участие.

**Метод отраслевых коэффициентов**

Источником информации являются, как правило, данные специализированных отраслевых исследований (обзоров), составленных на основе анализа не менее чем половины предприятий данной отрасли, сопоставимых по размеру с оцениваемым.

Оценщик осуществляет и отражает в отчете действия, направленные на установление соответствия результатов таких исследований, применяемым методам оценки, принципам оценки, характеристикам объекта оценки, предмету и условиям предполагаемой сделки с объектом оценки.

Оценщик должен проверить и отразить в отчете соответствие результатов, полученных при применении данного метода, результатам, полученным с использованием других подходов и методов оценки.

Как правило, результаты, полученные при применении данного метода, являются индикативными и не применяются при выведении итоговой величины стоимости или им придается наименьший удельный вес.

Определение рыночной стоимости собственного капитала предприятия сравнительным методом основано на использовании ценовых мультиплика­торов. Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотно­шение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база оценочного мультипликатора является, по сути, измерите­лем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к ко­торым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивиденд­ные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

В оценочной практике используются два типа мультипликаторов: интер­вальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся:

1) цена/прибыль;

2) цена/денежный поток;

3) цена/ дивидендные выплаты;

4) цена/выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся:

1) цена/балансовая стоимость активов;

2) цена/ чистая стоимость активов.

Рассмотрим порядок расчета и основные правила применения ценовых мультипликаторов.

**Доходный подход.**

Применяется доходный подход в тех случаях, когда есть возможность составить представление о дальнейшем развитии компании (построить финансовую модель). В рамках доходного подхода используют метод капитализации и метод дисконтирования.

Оценка доходным подходом предполагает построение прогноза доходов. В зависимости от равномерности поступления доходов выбирается либо метод капитализации, либо метод дисконтирования.

Если будущие доходы будут примерно равны текущим или темпы их роста постоянны, то применяют метод капитализации. Метод капитализации предполагает также неопределенно долгий срок функционирования бизнеса.

Метод дисконтирования применяется при непостоянных финансовых показателях, а также в тех случаях, когда функционирование бизнеса прекращается (независимо от причин) в обозримой перспективе, или предполагается выход из бизнеса. Оценка данным методом включает составление прогноза денежных потоков на каждый год прогнозного периода.

Далее определяется величина стоимости компании в постпрогнозный период. Определяется предварительная величина стоимости бизнеса как сумма текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода и текущего значения стоимости в постпрогнозный период. При необходимости вносятся поправки (в частности, учитывается скидка за неконтрольный характер и скидка за недостаточную ликвидность) и определяется окончательная величина рыночной стоимости компании.

**Метод дисконтированных денежных потоков.**

Стоимость Компании по данному методу равна сумме приведенных (дисконтированных) к настоящему времени будущих свободных денежных потоков Компании, то есть рассчитывается по следующей формуле:

**PV = *Σ*(CFi/(1+r)i)**

|  |  |
| --- | --- |
| Где: |  |
| **PV** | - текущая суммарная стоимость будущих потоков свободных денежных средств; |
| **Cfi** | - свободный поток денежных средств за период *i*; |
| **R** | - ставка дисконтирования; |
| **I** | - порядковый номер периода дисконтирования. |

Таким образом, метод дисконтированных денежных потоков предусматривает:

* определение горизонта прогноза;
* построение прогнозных денежных потоков;
* расчет стоимости компании в постпрогнозный период;
* выбор ставки дисконтирования;
* расчет предварительной стоимости компании;
* внесение поправок и расчет итоговой стоимости.

Для расчета стоимости бизнеса в постпрогнозном периоде могут применяться несколько методов:

* метод расчета по ликвидационной стоимости (если в остаточном периоде ожидается распродажа, по тем или иным причинам, активов компании);
* метод расчета по стоимости чистых активов (применим для стабильной компании со значительными материальными активами);
* метод предполагаемой продажи (на основе ретроспективных данных по продажам аналогичных компаний);
* «модель Гордона».

**Метод капитализации.**

Как и метод дисконтирования, метод капитализации исходит из предпосылки, что стоимость бизнеса определяется текущей стоимостью его будущих доходов. Этот метод чаще всего применяется тогда, когда есть основания предполагать, что доходы компании будут стабильны и она будет функционировать неопределенно долго. Применение метода предусматривает реализацию следующих процедур:

* анализ и подготовка финансовой отчетности;
* оценка капитализируемой прибыли;
* расчет ставки капитализации;
* расчет предварительной стоимости компании;
* поправка на наличие нефункционирующих активов;
* поправка на размер доли акционерного капитала;
* поправка на ликвидность.

При анализе финансовой отчетности выявляются разовые и нерегулярные доходы и расходы, рассчитывается свободный денежный поток и выполняются все другие необходимые расчетные процедуры.

При оценке капитализируемой прибыли решается, что будет принято за основу: прибыль или денежный проток, проводится усреднение и иные корректировки выбранного показателя.

Итак, чтобы определить адекватную ставку капитализации, нужно сначала рассчитать соответствующую ставку дисконта, используя следующие возможные методики. Существуют различные методики определения ставки дисконта, наиболее распространенными из которых являются:

• модель оценки капитальных активов;

• метод кумулятивного построения;

• модель средневзвешенной стоимости капитала.

**КУМУЛЯТИВНЫЙ ПОДХОД**

Кумулятивный подход имеет определенное сходство с САРМ (модель оценки капитальных активов). В обоих случаях за базу расчетов берется ставка дохода по безрисковым ценным бумагам, к которой прибавляется дополнительный доход, связанный с риском инвестирования в данный вид ценных бумаг. Затем вносятся поправки (в сторону увеличения или уменьшения) на действие количественных и качественных факторов риска, связанных со спецификой данной компании.

Расчет стоимости собственного капитала согласно кумулятивному подходу проводится в два этапа

• определение соответствующей безрисковой ставки дохода

• оценка величины соответствующей премии за риск инвестирования в данную компанию