|  |  |
| --- | --- |
| К Г Э У | МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  КАЗАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ |

Контрольная работа

по дисциплине «Оценка бизнеса»  
на тему: «Доходный подход к оценке бизнеса».

Студент: Зиннурова Д.И.  
 Группа: ЗЭКП-1-16

Казань 2020г.

**Содержание.**

Введение.

1. Метод дисконтированных денежных потоков.

2. Метод капитализации прибыли.

Заключение.

Список использованных источников и литературы.

Введение

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.

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.

Как правило, главная цель оценки состоит в определении стоимости объекта соответствующего вида, что необходимо клиенту (лицу, заказавшему оценку или заинтересованному в оценке) для принятия решения. В проведении оценочных работ заинтересованы различные стороны - от государственных органов до частных лиц.

Оценку бизнеса осуществляют с позиций трех подходов: доходного; затратного; сравнительного.

Оценка бизнеса предприятия с применением доходного подхода - это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи. Таким образом, оценка с позиции доходного подхода во многом зависит от того, каковы перспективы бизнеса оцениваемого предприятия.

При определении рыночной стоимости бизнеса предприятия учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем, при этом очень важно, на каком этапе развития бизнеса собственник начнет получать данные доходы, и с каким риском это сопряжено.

Доходный подход это распространенный подход в оценке бизнеса и считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счете покупает поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить свое благосостояние.

1. Метод дисконтированных денежных потоков.

Сущность.

Определение стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков (далее - метод ДДП) основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Собственник не продаст свой бизнес по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов. В результате взаимодействия стороны придут к соглашению о рыночной цене, равной текущей стоимости будущих доходов.

Данный метод оценки считывается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку любой инвестор, вкладывающий деньги в действующее предприятие, в конечном счёте покупает не набор активов, состоящий из зданий, сооружений, машин, оборудования, нематериальных ценностей и т.д., а поток будущих доходов, позволяющий ему окупить вложенные средства, получить прибыль и повысить своё благосостояние. С этой точки зрения все предприятия, к каким бы отраслям экономики они не принадлежали, производят всего один вид товарной продукции - деньги.

Метод ДДП может быть использован для оценки любого действующего предприятия. Тем не менее существуют ситуации, когда он объективно даёт наиболее точный результат рыночной стоимости предприятия. Применение данного метода наиболее обосновано для оценки предприятий, имеющих определённую историю хозяйственной деятельности (желательно прибыльной) и находящихся на стадии роста или стабильного экономического развития. Данный метод в меньшей степени применим к оценке предприятий, терпящих систематические убытки (хотя и отрицательная величина стоимости бизнеса может быть фактом для принятия управленческих решений). Следует соблюдать разумную осторожность в применении этого метода для оценки новых предприятий, пусть даже и многообещающих. Отсутствие ретроспективы прибылей затрудняет объективное прогнозирование будущих денежных потоков бизнеса.

Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков (ДП).

1. Выбор модели денежного потока.

2. Определение длительности прогнозного периода.

3. Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

4. Анализ и прогноз расходов.

5. Анализ и прогноз инвестиций.

6. Расчёт величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.

7. Определение ставки дисконта.

8. Расчёт величины стоимости в постпрогнозный период.

9. Расчёт текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.

10. Внесение итоговых поправок.

Выбор модели денежного потока.

При оценке бизнеса мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: ДП для собственного капитала или ДП для всего инвестированного капитала. В табл. 1 показано, как рассчитывается денежный поток для собственного капитала. Применяя эту модель, рассчитывается рыночная стоимость собственного (акционерного) капитала предприятия.

Таблица 1

|  |
| --- |
|  |
|  | Чистая прибыль после уплаты налогов |  |
| плюс | амортизационные отчисления |  |
| плюс (минус) | уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала |  |
| Плюс (минус) | уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства |  |
| Плюс (минус) | прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности |  |
| Итого равно | денежный поток |  |
|  |  |  |

Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала, мы условно не различаем собственный и заёмный капитал предприятия и считаем совокупный денежный поток. Исходя из этого, мы прибавляем к денежному потоку выплаты процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчёте чистой прибыли. Поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их сумму на величину налога на прибыль. Итогом расчёта по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

В обеих моделях денежный поток может быть рассчитан как на номинальной основе (в текущих ценах), так и на реальной основе (с учётом фактора инфляции).

Определение длительности прогнозного периода.

Согласно методу ДДП стоимость предприятия основывается на будущих, а не на прошлых денежных потоках. Поэтому задачей оценщика является выработка прогноза денежного потока (на основе прогнозных отчётов о движении денежных средств) на какой-то будущий временной период, начиная с текущего года. В качестве прогнозного берётся период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста компании не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период должны иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечный поток доходов).

Определение адекватной продолжительности прогнозного периода - непростая задача. С одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем больше число наблюдений и тем более обоснованным с математической точки зрения выглядит итоговая величина текущей стоимости предприятия. С другой стороны, чем длительнее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины выручки, расходов, темпов инфляции, потоков денежных средств. По сложившейся в странах с развитой рыночной экономикой практике прогнозный период для оценки предприятия может составлять в зависимости от целей оценки и конкретной ситуации от 5 до 10 лет. В странах с переходной экономикой, в условиях нестабильности, где адекватные долгосрочные прогнозы особенно затруднительны и поэтому допустимо сокращение прогнозного периода до 3 лет. Для точности результата следует осуществлять дробление прогнозного периода на более мелкие единицы измерения: полугодие или квартал.

Ретроспективный анализ и прогноз валовой выручки от реализации.

Анализ валовой выручки и её прогноз требуют детального рассмотрения и учёта целого ряда факторов, среди которых:

- номенклатура выпускаемой продукции;

- объёмы производства и цены на продукцию;

- ретроспективные темпы роста предприятия;

- спрос на продукцию;

- темпы инфляции;

- имеющиеся производственные мощности;

- перспективы и возможные последствия капитальных вложений;

- общая ситуация в экономике, определяющая перспективы спроса;

- ситуация в конкретной отрасли с учётом существующего уровня конкуренции;

- доля оцениваемого предприятия на рынке;

- долгосрочные темпы роста в послепрогнозный период;

- планы менеджеров данного предприятия.

Следует придерживаться общего правила, гласящего, что прогноз валовой выручки должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности предприятия и отрасли в целом.

Внутри любой отрасли по меньшей мере несколько предприятий борются за свою долю рынка. И здесь возможны разные варианты. Можно увеличить свою долю на уменьшающемся рынке за счёт неудачливых конкурентов, а можно и, наоборот, потерять свою долю на растущем рынке. В связи с этим важно точно оценить размер и границы рыночного сегмента, на котором собирается работать предприятие. Задача оценщика - определить тенденцию изменения доли реального рынка, удерживаемой оцениваемым предприятием с точки зрения спроса и потребностей конечных потребителей. При этом целесообразно проанализировать следующие факторы:

- долю рынка, принадлежащую предприятию в данное время;

- ретроспективную тенденцию изменения этой доли (постоянство, сокращение или увеличение);

- бизнес-план предприятия. Особое внимание необходимо обратить на то, каким образом предприятие планирует сохранить или увеличить долю рынка (при помощи снижения цен, дополнительных маркетинговых издержек или путём повышения качества производимой продукции).

Анализ и прогноз расходов.

На данном этапе оценщик должен:

- учесть ретроспективные взаимозависимости и тенденции;

- изучить структуру расходов, в особенности соотношение постоянных и переменных издержек;

- оценить инфляционные ожидания для каждой категории издержек;

- изучить единовременные и чрезвычайные статьи расходов, которые могут фигурировать в финансовой отчётности за прошлые годы, но в будущем не встретятся;

- определить амортизационные отчисления исходя из нынешнего наличия активов и из будущего их прироста и выбытия;

- рассчитать затраты на выплату процентов на основе прогнозируемых уровней задолженности;

- сравнить прогнозируемые расходы с соответствующими показателями для предприятий- конкурентов или с аналогичными среднеотраслевыми показателями.

Главным в отношении производственных издержек является разумная экономия. Если она систематически достигается без ущерба для качества, продукция предприятия остаётся конкурентоспособной. Для правильной оценки этого обстоятельства необходимо прежде всего чётко выявлять и контролировать причины возникновения категорий затрат.

Эффективное и постоянное управление издержками неразрывно связано с обеспечением адекватной и качественной информации о себестоимости отдельных видов выпускаемой продукции и их относительной конкурентоспособности. Умение постоянно «держать руку на пульсе» текущих издержек позволяет корректировать номенклатуру производимой продукции в пользу наиболее конкурентоспособных позиций, строить разумную ценовую политику фирмы, реально оценивать отдельные структурные подразделения с точки зрения их вклада и эффективности.

Классификация затрат может производиться по нескольким признакам:

- составу: плановые, прогнозируемые или фактические;

- отношению к объёму производства: переменные, постоянные, условно-постоянные;

- способу отнесения на себестоимость: прямые, косвенные;

- функциям управления: производственные, коммерческие, административные.

Для оценки бизнеса важны две классификации издержек. Первая - классификация издержек на постоянные и переменные.

Постоянные издержки не зависят от изменения объёмов производства (к примеру, административные и управленческие расходы; амортизационные отчисления; расходы по сбыту за вычетом комиссионных; арендная плата; налог на имущество и т.д.).

Переменные издержки (сырьё и материалы; заработная плата основного производственного персонала; расход топлива и энергии на производственные нужды) обычно считают пропорциональными изменению объёмов производства.

Классификация издержек на постоянные и переменные используется прежде всего при проведении анализа безубыточности, а также для оптимизации структуры выпускаемой продукции. Вторая - классификация издержек на прямые и косвенные; применяется для отнесения издержек на определённый вид продукции.

Чёткое и единообразное разделение на прямые и косвенные постоянные издержки особенно важно для поддержания однородной отчётности по всем подразделениям. На одном уровне отчётности постоянные издержки могут быть прямыми, а на другом (более детальном) - косвенными. Например, на уровне производственной линии расходы на отопление являются прямыми издержками, но на уровне отчётности по видам продукции они становятся косвенными, так как стоимость отопления практически невозможно разнести по видам продукции (табл. 2)

Таблица 2.

План производства и продаж отдельного вида продукции.

|  |
| --- |
|  |
|  | **Количество единиц продукции, шт.** | **На единицу продукции, тыс. руб.** | **Итого, тыс. руб.** |  |
| Продажи | 12 000 | 250 | 3 000 000 |  |
| Затраты: |  |  |  |  |
| Переменные затраты |  |  |  |  |
| Сырьё и материалы | 12 000 | 95 | 1 140 000 |  |
| Электроэнергия | 12 000 | 45 | 540 000 |  |
| Зарплата основных рабочих | 12 000 | 20 | 240 000 |  |
| Всего переменных затрат | 12 000 | 160 | 1 920 000 |  |
| Постоянные затраты |  |  |  |  |
| Общецеховые расходы |  |  | 445 000 |  |
| Общезаводские расходы |  |  | 431 000 |  |
| Всего постоянных затрат |  |  | 876 000 |  |
| Суммарные затраты |  |  | 2 796 000 |  |
| Прибыль | 12 000 | 17 | 204 000 |  |
|  |  |  |  |  |

Анализ и прогноз инвестиций.

Таблица 3.

Анализ инвестиций включает три основных компонента:

|  |
| --- |
|  |
| **Собственные оборотные средства** | **Капиталовложения** | **Потребности в финансировании** |  |
| Анализ собственных оборотных средств включает: | Включают инвестиции, необходимые для: | Включают: получение и погашение долгосрочных кредитов |  |
| определение суммы начального собственного оборотного капитала | замены существующих активов по мере их износа | выпуск акций |  |
| установление дополнительных величин, необходимых для финансирования будущего роста предприятия | покупки или строительства активов для увеличения производственных мощностей в будущем |  |  |
| Осуществляется: |  |  |  |
| на основе прогноза отдельных компонентов собственных оборотных средств | на основе оцененного остающегося срока службы активов | на основе потребностей в финансировании существующих уровней задолженности и графиков погашения долгов |  |
| в процентах от изменения объёма продаж | на основе нового оборудования для замены или расширения |  |  |
|  |  |  |  |

Величина собственных оборотных средств (в западной литературе применяется термин «рабочий капитал») - разность между текущими активами и текущими обязательствами. Она показывает, какая сумма оборотных средств финансируется за счёт средств предприятия.

Расчёт величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.

Существует два основных метода расчёта величины потока денежных средств: косвенный и прямой. Косвенный метод анализирует движение денежных средств по направлениям деятельности. Он наглядно демонстрирует использование прибыли и инвестирование располагаемых денежных средств. Прямой метод основан на анализе движения денежных средств по статьям прихода и расхода, т.е. по бухгалтерским счетам.

При расчёте величины денежного потока для каждого прогнозного года можно руководствоваться следующей схемой (иллюстрирующей косвенный метод расчёта ДП) (табл. 4).

Таблица 4

|  |
| --- |
|  |
| **ДП от основной деятельность** |  |
| Прибыль (за вычетом налогов)  плюс амортизационные отчисления  минус изменение суммы текущих активов:  - краткосрочные финансовые вложения  - дебиторская задолженность  - запасы  - прочие текущие активы  плюс изменение суммы текущих обязательств:  - кредиторская задолженность  - прочие текущие обязательства | Чистая прибыль = прибыль отчётного года за вычетом налога на прибыль.  Амортизационные отчисления прибавляются к сумме чистой прибыли, т.к. они не вызывают оттока денежных средств.  Увеличение суммы текущих активов означает, что денежные средства уменьшаются за счёт связывания в дебиторской задолженности и запасах.  Увеличение текущих обязательств вызывает увеличение денежных средств за счёт предоставления отсрочки оплаты от кредиторов, получения авансов от покупателей. |  |
| **плюс ДП от инвестиционной деятельности** |  |  |
| минус изменение суммы долгосрочных активов:  - нематериальные активы  - основные средства  - незавершённые капитальные вложения  - долгосрочные финансовые вложения  - прочие внеоборотные активы | Увеличение суммы долгосрочных активов означает уменьшение денежных средств за счёт инвестирования. Реализация долгосрочных активов (основных средств, акций других предприятий и пр.) увеличивает денежные средства. |  |
| **плюс ДП от финансовой деятельности** |  |  |
| Плюс изменение суммы задолженности:  - краткосрочных кредитов и займов  - долгосрочных кредитов и займов  плюс изменение величины собственных средств:  - уставного капитала  - накопленного капитала  - целевых поступлений | Увеличение (уменьшение) задолженности указывает на увеличение (уменьшение) денежных средств за счёт привлечения (погашения) кредитов.  Увеличение собственного капитала за счёт размещения дополнительных акций означает увеличение денежных средств; выкуп акций и выплата дивидендов приводят к их уменьшению. |  |
|  |  |  |

Суммарное изменение денежных средств. Оно должно быть равным увеличению (уменьшению) остатка денежных средств между двумя отчётными периодами.

Определение ставки дисконта.

С технической, т.е. математической, точки зрения ставка дисконта - это процентная ставка, используемая для пересчёта будущих потоков доходов (их может быть несколько) в единую величину текущей (сегодняшней) стоимости, являющуюся базой для определения рыночной стоимости бизнеса. В экономическом смысле в роли ставки дисконта выступает требуемая инвесторами ставка дохода на вложенный капитал в сопоставимые по уровню риска объекты инвестирования, другими словами - это требуемая ставка дохода по имеющимся альтернативным вариантам инвестиций с сопоставимым уровнем риска на дату оценки.

Если рассматривать ставку дисконта со стороны предприятия как самостоятельного юридического лица, обособленного и от собственников (акционеров), и от кредиторов, то можно определить её как стоимость привлечения предприятием капитала из различных источников. Ставка дисконта или стоимость привлечения капитала должна рассчитываться с учётом трёх факторов. Первый - наличие у многих предприятий различных источников привлекаемого капитала, которые требуют разных уровней компенсации. Второй - необходимость учёта для инвесторов стоимости денег во времени. Третий - фактор риска. В данном контексте мы определяем риск как степень вероятности получения ожидаемых в будущем доходов.

Существуют различные методики определения ставки дисконта, наиболее распространёнными из которых являются:

для денежного потока для собственного капитала:

- модель оценки капитальных активов;

- метод кумулятивного построения;

для денежного потока для всего инвестированного капитала:

- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Расчёт ставки дисконта зависит от того, какой тип денежного потока используется для оценки в качестве базы. Для денежного потока для собственного капитала применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал; для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконта, равная сумме взвешенных ставок отдачи на собственный капитал и заёмных средств (ставка отдачи на заёмные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли земных и собственных средств в структуре капитала. Такая ставка дисконта называется средневзвешенной стоимостью (WACC).

Модель оценки капитальных активов (САPМ) основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно - изменений доходности свободно обращающихся акций. Применение модели для вывода ставки дисконта для закрытых компаний требует внесения дополнительных корректировок.

В качестве безрисковой ставки дохода в мировой практике используется обычно ставка дохода по долгосрочным государственным долговым обязательствам (облигациям или векселям); считается, что государство является самым надёжным гарантом по своим обязательствам (вероятность его банкротства практически исключается). Однако, как показывает практика, государственные ценные бумаги в условиях России не воспринимаются как безрисковые. Для определения ставки дисконта в качестве безрисковой может быть принята ставка по вложениям, характеризующимися наименьшим уровнем риска (ставка по валютным депозитам в Сбербанке или других наиболее надёжных банках). Можно также основываться на безрисковой ставке для западных компаний, но в этом случае обязательно прибавление странового риска с целью учёта реальных условий инвестирования, существующих в России. Для инвестора она представляет собой альтернативную ставку дохода, которая характеризуется практическим отсутствием риска и высокой степенью ликвидности. Безрисковая ставка используется как точка отсчёта, к которой привязывается оценка различных видов риска, характеризующих вложения в данное предприятие, на основе чего и выстраивается требуемая ставка дохода.

Коэффициент бета представляет собой меру риска. На фондовом рынке выделяются два вида риска: специфический для конкретной компании, ещё называемый несистематическим (определяется микроэкономическими факторами), и общерыночный, характерный для всех компаний, акции которых находятся в обращении, называемый также систематическим (определяется макроэкономическими факторами). В модели оценки капитальных активов при помощи коэффициента бета определяется величина систематического риска. Рассчитывается коэффициент бета исходя из амплитуды колебаний общей доходности акций конкретной компании по сравнению с общей доходностью фондового рынка в целом. Общая доходность рассчитывается следующим образом:

Общая доходность акции компании за период = Рыночная цена акции на конец периода - - Рыночная цена акции на начало периода + Выплаченные за период дивиденды : Рыночная цена на начало периода (%).

Инвестиции в компанию, курс акций которой, а следовательно, и общая доходность отличаются высокой изменчивостью, является более рискованными, и наоборот. Коэффициент бета для рынка в целом равен 1. Стало быть, если у какой-то компании коэффициент бета равен 1, это значит, что колебания её общей доходности полностью коррелируют с колебаниями доходности рынка в целом, её систематический риск равен среднерыночному. Общая доходность компании, у которой коэффициент бета равен 1,5, будет изменяться на 50% быстрее доходности рынка. Например, если среднерыночная доходность акций снизится на 10%, общая доходность данной компании упадёт на 15%.

Коэффициенты бета в мировой практике обычно рассчитываются путём анализа статистической информации фондового рынка. Эта работа проводится специализированными фирмами. Данные о коэффициентах бета публикуются в ряде финансовых справочников и в некоторых периодических изданиях, анализирующих фондовые рынки. Профессиональные оценщики, как правило, не занимаются расчётами коэффициентов бета.

Показатель общей доходности рынка представляет собой среднерыночный индекс доходности и рассчитывается на основе долгосрочного анализа статистических данных.

Расчёт величины стоимости в постпрогнозный период.

Определение стоимости в постпрогнозный период основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста или бесконечные равномерные доходы.

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период используют тот или иной способ расчёта ставки дисконта:

- метод расчёта по ликвидационной стоимости. Он применяется в том случае, если в послепрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчёте ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот подход неприменим;

- метод расчёта по стоимости чистых активов. Техника расчётов аналогична расчётам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Данный метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы;

- метод предполагаемой продажи, состоящий в пересчёте денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. Поскольку практика продажи компаний на российском рынке крайне скудна или отсутствует, применение данного метода к определению конечной стоимости весьма проблематично;

- по модели Гордона годовой доход послепрогнозного периода капитализируется в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

Расчёт текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.

Расчёты текущих стоимостей представляют собой техническую задачу. При применении в оценке метода ДДП необходимо суммировать текущие стоимости периодических денежных потоков, которые приносит объект оценки в прогнозный период, и текущую стоимость в постпрогнозный период, ожидаемую в будущем.

Предварительная величина стоимости бизнеса состоит из двух составляющих:

- текущей стоимости денежных потоков в течение прогнозного периода;

- текущего значения стоимости в послепрогнозный период.

Внесение итоговых поправок.

После определения предварительной величины стоимости предприятия для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести итоговые поправки. Среди них выделяются две: поправка на величину стоимости нефункционирующих активов и коррекция величины собственного оборотного капитала.

Первая поправка основывается на том, что при расчёте стоимости учитываются активы предприятия, которые участвуют в производстве, получении прибыли, т.е. в формировании денежного потока. Но у любого предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Здесь их стоимость не учитывается в денежном потоке, но это не значит, что они не имеют стоимости. В настоящее время у многих российских предприятий есть в наличии такие нефункционирующие активы (в основном недвижимость, машины и оборудование), поскольку вследствие затяжного спада производства уровень утилизации производственных мощностей крайне низок. Многие такие активы имеют определённую стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать её стоимость, полученной при дисконтировании денежного потока.

Вторая поправка - это учёт фактической величины собственного оборотного капитала. В модель дисконтированного денежного потока включается требуемая величина собственного оборотного капитала, привязанная к прогнозному уровню реализации (обычно она определяется по отраслевым нормам). Фактическая величина собственного оборотного капитала, которой располагает предприятие, может не совпадать с требуемой. Соответственно необходима коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит - вычтен из величины предварительной стоимости.

В результате оценки предприятия методом ДДП получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций. Если же оценивается неконтрольный пакет, то необходимо сделать скидку.

2. Метод капитализации прибыли

Экономическое содержание метода.

Метод капитализации прибыли является одним из вариантов доходного подхода к оценке бизнеса действующего предприятия. Как и другие варианты доходного подхода, он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесёт эта собственность. Сущность данного метода выражается формулой

Оцененная стоимость = Чистая прибыль : Ставка капитализации.

Метод капитализации прибыли в наибольшей степени подходит для ситуации, в которых ожидается, что предприятие в течение длительного срока будет получать примерно одинаковые величины прибыли (или темпы её роста будут постоянными).

В отличие от оценки недвижимости в оценке бизнеса данный метод применяется довольно редко из-за значительных колебаний величин прибылей и денежных потоков по годам, характерных для большинства оцениваемых предприятий.

Основные этапы применения метода.

Практическое применение метод капитализации прибыли предусматривает следующие основные этапы:

1. Анализ финансовой отчётности, её нормализация и трансформация (при необходимости).

2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

3. Расчёт адекватной ставки капитализации.

4. Определение предварительной величины стоимости.

5. Проведение поправок на наличие нефункционирующих активов (если таковые имеются).

6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы).

Анализ финансовой отчётности.

Основными документами для анализа финансовой отчётности предприятия в целях оценки являются балансовый отчёт и отчёт о финансовых результатах и их использовании. Для целей оценки действующего предприятия желательно наличие этих документов за последние три года. Оценщику также необходимо указать в отчёте, прошли ли указанные финансовые отчёты аудиторскую проверку.

При анализе финансовых отчётов предприятия оценщик должен в обязательном порядке провести их нормализацию, т.е. сделать поправки на различные чрезвычайные и единовременные статьи как баланса, так и отчёта о финансовых результатах и их использовании, которые не носили регулярного характера в прошлой деятельности предприятия и вряд ли будут повторяться в будущем.

Примерами чрезвычайных и единовременных статей могут быть следующие:

- доходы или убытки от продажи активов, особенно в тех случаях, когда компания не может постоянно продавать такие активы;

- доходы или убытки от продаж части предприятия;

- поступления по различным видам страхования;

- поступления от удовлетворения судебных исков;

- последствия забастовок или длительных перерывов в работе;

- последствия аномальных колебаний цен.

Кроме того, оценщик может провести трансформацию бухгалтерской отчётности, под которой понимается перевод её на общепринятые стандарты бухгалтерского учёта (западные). Данная операция при оценке не является обязательной, но желательна.

После проведения трансформации баланс предприятия приобретает примерно такой вид.

**Активы:**

1. Текущие активы (оборотные средства):

- денежные средства

- дебиторская задолженность (векселя и счета к получению)

- товарно- материальные запасы (сырьё и материалы, незавершённое производство, готовая продукция)

**Всего текущих активов**

2. Основные средства и необоротные активы:

- здания, сооружения, машины и оборудование (по исторической стоимости) *минус*начисленная амортизация

- здания, сооружения, машины и оборудование (по остаточной стоимости)

- долгосрочные финансовые вложения

- нематериальные активы

**Всегоосновных средств**

**Итого активов**

**Обязательства и собственный капитал:**

1. Текущие обязательства:

- кредиторская задолженность (счета к оплате)

- векселя к оплате

- расчёты с прочими кредиторами

**Всего текущих обязательств**

2. Долгосрочные обязательства

**Всего долгосрочных обязательств**

3.Собственный капитал:

- внесённый (оплаченный)

- нераспределенная прибыль

**Всего собственного капитала**

**Итого обязательств и собственного капитала**

Отчёт о финансовых результатах и их использовании после проведения трансформации выглядит примерно так:

1) чистая выручка от реализации

2) *минус* себестоимость реализованной продукции в части переменных затрат

3) *равняется* валовая прибыль

4) *минус* операционные расходы:

- общепроизводственные (постоянные затраты)

- износ (амортизация)

5) *равняется* прибыль до выплаты процентов и налогов

6) *минус* проценты по долгосрочным кредитам

7) *равняется* прибыль до налогообложения

8) *минус* налог на прибыль

9) *равняется* чистая прибыль.

Кроме того, оценщик может построить отчёт о движении денежных средств (ДДС) по следующей схеме:

1. ДДС от операционной деятельности:

1.1. Чистая прибыль

1.2. Износ, амортизации (+)

1.3. Увеличение (-) или уменьшение (+) дебиторская задолженности

1.4. Увеличение (-) или уменьшение (+) товарно-материальных запасов

1.5.Увеличение (+) или уменьшение (-) кредиторской задолженности

1.6. Итого чистое ДДС от операционной деятельности

2. ДДС от инвестиционной деятельности

2.1. Прирост (-) основных средств

2.2. Прирост (-) капитального строительства

2.3. Прибыль (+) от продажи основных средств и капитальных вложений

2.4. Итого чистое ДДС от инвестиционной деятельности

3. ДДС от финансовой деятельности

3.1. Увеличение (-) или уменьшение (+) долгосрочных финансовых

вложений в денежной форме

3.2. Увеличение (-) или уменьшение (+) краткосрочных финансовых

Вложений в денежной форме

3.3. Итого чистый ДДС от финансовой деятельности

**Итого ДДС = 1.6. + 2.4. + 3.3. .**

При проведении корректировки финансовых отчётов оценщику следует особое внимание уделять следующим статьям финансовых отчётов:

- «Дебиторская задолженность»;

- «Товарно-материальные запасы»;

- «Начисленная амортизация»;

- «Остаточная стоимость основных средств»;

- «Кредиторская задолженность».

Дебиторская задолженность корректируется на потенциально безнадёжные долги. Корректировка проводится путём сравнения ретроспективного процента потерь по безнадёжным долгам в стоимости продаж в кредит с долей сегодняшних продаж в кредит, начисляемой как убытки по безнадежным долгам. В результате можно сделать вывод о недостаточности или чрезмерности сегодняшних начислений.

При корректировке стоимости товарно-материальных запасов оценщику следует придерживаться принципа оценки по наименьшей стоимости из первоначальной (т.е. стоимости приобретения) или рыночной. Согласно этому принципу, если рыночная стоимость запасов оказывается ниже себестоимости, их учётная стоимость должна быть соответствующим образом снижена.

При анализе износа и амортизации оценщик должен определить, применяется ли обычный (равномерный) метод начисления износа или ускоренная амортизация.

При анализе финансовой отчётности оценщику следует исходить из предпосылки о добросовестном отношении оцениваемого предприятия к своим обязательствам. В связи с этим кредиторская задолженность обычно не корректируется.

Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

Данный этап фактически подразумевает выбор периода текущей производственной деятельности, результаты которой будут капитализированы. Оценщик может выбирать между несколькими вариантами:

- прибыль последнего отчётного года;

- прибыль первого прогнозного года;

- средняя величина прибыли за несколько последних отчётных лет (3-5 лет).

В качестве капитализируемой величины может выступать либо чистая прибыль после уплаты налогов, либо прибыль до уплаты налогов, либо величина денежного потока.

В большинстве случаев на практике в качестве капитализируемой величины выбирается прибыль последнего отчётного года.

Расчёт ставки капитализации.

Ставка капитализации для предприятия обычно выводится из ставки дисконта путём вычета ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли или денежного потока (в зависимости от того, какая величина капитализируется). Соответственно для одного и того же предприятия ставка капитализации обычно ниже, чем ставка дисконта.

С математической точки зрения ставка капитализации - это делитель, который применяется для преобразования величины прибыли или денежного потока за один период времени в показатель стоимости.

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

- модель оценки капитальных активов;

- метод кумулятивного построения;

- модель средневзвешенной стоимости капитала.

Кумулятивный подход.

Кумулятивный подход имеет определённое сходство с САРМ (модель оценки капитальных активов). В обоих случаях за базу расчётов берётся 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.

Приведённые ниже данные позволяют получить представление о зависимости между величиной ставок дохода и уровнем риска, связанного с теми или иными инвестициями. С их помощью может быть проиллюстрирована концепция кумулятивного роста ставок дохода при переходе от менее рискованных (безрисковых) к более рискованным инвестициям (табл. 5)

Расчёт 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.

Таблица 5

|  |
| --- |
|  |
| **Вид инвестиций** | **Ставка дохода, %** |  |
| Долгосрочные государственные облигации | 8,31 |  |
| Облигации промышленных компаний с рейтингом: |  |  |
| ААА | 8,93 |  |
| А | 9,75 |  |
| ВВ | 12,30 |  |
| Акции компаний, включённых |  |  |
| В финансовый индекс |  |  |
| «Стандарт энд Пур» (S&P 500) | 17,14 |  |
| Акции мелких компаний открытого типа | 20,41 |  |
| Венчурные компании | 27,10 |  |
|  |  |  |

Таблица 6

|  |
| --- |
|  |
| **Экспертная оценка величины премий за риск, связанный с инвестированием в конкретную компанию** |  |
| вид риска | вероятный интервал значений, % |  |
| Руководящий состав: качество управления | 0 - 5 |  |
| Размер компании | 0 - 5 |  |
| Финансовая структура (источники финансирования компании) | 0 - 5 |  |
| Товарная/территориальная диверсификация | 0 - 5 |  |
| Диверсифицированность клиентуры | 0 - 5 |  |
| Уровень и прогнозируемость прибылей | 0 - 5 |  |
| Прочие риски | 0 - 5 |  |
| Источник. *Business valuation Review, December. 1992; “The Adjusted Capital Asset Pricing Model for Developing Capitalization Rates: An Extension of Previous Build-Up Methodologies Based Upon the CAPM”.* |  |  |
|  |  |  |

При известной ставке дисконта ставка капитализации определяется в общем виде по следующей формуле:

**R = d - g**, где

R - ставка капитализации;

d - ставка дисконта;

g - долгосрочные темпы роста прибыли или денежного потока.

Последние этапы применения метода капитализации прибыли представляют собой несложные операции.

Предварительная величина стоимости рассчитывается по приводившейся формуле

**I : R = V**.

Для проведения поправок на нефункционирующие активы требуется оценка их рыночной стоимости в соответствии с принятыми методами для конкретного вида активов (недвижимость, машины и оборудование и т.д.)

Что касается поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности, то порядок их применения подробно рассматривается ниже.

Задача №13.

Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала, если:

Номинальная безрисковая ставка, % 8

Коэффициент бета 1,8

Среднерыночная ставка дохода, % 12

Процент за кредит, % 8

Ставка налога, % 13

Доля заемных средств, % 45

Решение:

1) CAPM=8+1,8\*(12-8) =15,2%

2)WACC=0,55\*15,2+0,45\*8\*(1-0,13)=11,49 %

Ответ: 11,49%

Заключение

Оценка стоимости бизнеса(компании)производится по различным методикам. По мере того как в нашей стране появляются независимые собственники компаний и фирм, все острее становится потребность в определении рыночной стоимости их капитала.

Все оценки основаны, прежде всего, на предпосылках, что компания является прозрачной для акционера (потенциальных акционеров), менеджмент компании работает в ее интересах и представленная финансовая отчетность является реальным отражением дел в рассматриваемой компании.

Оценочной стоимостью необходимо заниматься и при оценке подлежащей продаже компании банкрота, и при определении того, на какую сумму нормально работающее открытое акционерное общество имеет право выпустить новые акции, и при исчислении цены, по которой любое акционерное общество должно выкупать акции выходящих из него акционеров.

Оценка бизнеса производится тремя основными подходами: доходным, затратным и сравнительным. Оставаясь в рамках того или иного подхода, профессиональные оценщики могут использовать один или несколько оценочных методов. Целью использования более одного метода является достижение наибольшей обоснованности и очевидности выводов оценочного заключения.

Доходный подход позволяет провести прямую оценку стоимости фирмы в зависимости от ожидаемых будущих доходов. Базовым понятием в данном подходе является чистые денежные поступления или чистые денежные потоки определяемые как разность между притоками и оттоками денежных средств за определенный период времени.

Приведение будущих денежных поступлений к текущей стоимости проводится с использованием ставки дисконта. Вследствие неопределенности или риска, связанного с получением будущих доходов, ставка дисконта должна превышать безрисковую ставку дохода, то есть должна обеспечить премию за риск инвестирования в оцениваемую фирму. Иными словами, дисконтная ставка должна отражать требуемую инвесторам ставку прибыли с учетом предлагаемого риска.

Список использованных источников и литературы

1.Бочкова С.В., Карманова В.А. Оценка бизнеса. Учебное пособие. Сыктывкар, 2018

2. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Учебное пособие. СПб., 2015

3. Гараникова Л.Ф. «Оценка стоимости предприятия» Учебное пособие. Изд. 1-е. Тверь: ТГТУ

4. Есипова В., Г. Маховиковой “Оценка бизнеса”

5. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. - М.: Финансы и статистика, 2018. - 512с.: ил.

6. Ронова Г.Н., П.Ю. Королев, А.Н. Осоргин, М.Р. Хаджиев, Д.И. Тишин “Оценка стоимости предприятий” .

7.Симионова Н.Е., Р.Ю. Симионов – Ростов Н/Д “Оценка бизенса: теория и практика”

8. Теплая Н.В. Оценка бизнеса. Учеб. пособие - Сургут. гос. ун-т ХМАО - Югры. - Сургут: ИЦ СурГУ

9. Интернет ресурс http://www.konsalt-mk.ru

10. Интернет ресурс https://ru.wikipedia.org