

**Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский
государственный университет телекоммуникаций им. проф. М. А. Бонч-
Бруевича»**

УДК 657.421.32 (075)

Б.А.Колтынюк

**Методические основы оценки
стоимости предприятия (бизнеса)**

Санкт-Петербург, 2012

Оглавление

Введение.....	3
Глава 1. Методические основы оценки бизнеса.....	4
1.1. Цели и задачи оценки стоимости предприятия.....	4
1.2. Принципы оценки бизнеса.....	7
1.3. Этапы процесса оценки бизнеса.....	9
Глава 2. Основные подходы в оценке бизнеса.....	11
2.1. Стоимость предприятия (бизнеса). Критерии оценки.....	11
2.2. Классические методы оценки стоимости предприятия	15
2.3. Затратный (имущественный) подход	17
2.4. Сравнительный подход.....	21
2.5. Доходный подход	26
Глава 3. Практика оценка стоимости имущества предприятий	37
3.1. Оценка стоимости земельного участка.....	37
3.2. Оценка стоимости зданий и сооружений на основе сравнительного подхода	50
3.3. Оценка стоимости машин и оборудования на основе сравнительного подхода	54
Рекомендуемая литература.....	59

ВВЕДЕНИЕ

Формирование отечественного финансового и фондового рынка недвижимости и капитала способствовало формированию новой услуги - оценке стоимости предприятия (бизнеса), определению рыночной стоимости его капитала. В свою очередь результаты оценки стоимости предприятия способствуют его подготовке к участию в конкурентной борьбе и выживанию на основе реалистического представления своих возможностей, а также выбора стратегии. Результаты стоимостной оценки выявляются путем осуществления альтернативных подходов, каждый из которых свидетельствует о преимуществах получения максимальной рыночной цены, а, следовательно, об ожидаемой эффективности деятельности предприятия. Причем эффективной при проведении работ по оценке предприятия (бизнеса) будет такая технология работ, при проведении которой будет использован весь арсенал способов оценки и с точки зрения затрат не только на создание предприятия, но и определения его будущей доходности по цене продажи капитала с учетом данных сравнения по аналогичным предприятиям.

Расширение процессов приватизация, развитие фондового рынка, системы страхования, переход коммерческих банков на систему выдачи кредитов под залог имущества способствует увеличению потребности в проведении работ по оценке бизнеса.

Перечень случаев обязательной оценки определен ст.8 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» Работы по оценке бизнеса (предприятия) могут стать постоянно осуществляемой функцией. Ею необходимо будет заниматься как в целях определения влияния

инновационно — инвестиционной деятельности на рыночную стоимость предприятия (стоимость акций предприятия), так и при оценке предприятия подлежащего продаже или получения расчета, на какую сумму может быть застраховано стабильно работающее предприятие.

Оценке стоимости бизнеса свойственно наличие специфической терминологии, включающей в качестве основы использования российских специальных стандартов - «Единая система оценки имущества. Термины и определения» Государственный Стандарт ГОСТ Р 51195.0.02-98 – Единая система...

В соответствии со Стандартами оценочной деятельности, утвержденными постановлением Правительства Российской Федерации №519 от 6 июля 2001г «Об утверждении стандартов оценки» введены определенные виды стоимости, которые в зависимости от целей оценки бизнеса могут отличаться. Если же одна компания стремится приобрести другую, то ей может потребоваться оценка текущей стоимости бизнеса, принадлежащей последней.

Глава 1. Методические основы оценки бизнеса

1.1. Цели и задачи оценки стоимости предприятия

Существует множество различных ситуаций в бизнесе, когда требуется оценка стоимости объекта оценки, которая в процессе определения стоимости осуществляется экспертом – оценщиком. Результатом оценки является научно-обоснованное мнение о стоимости рассматриваемого объекта на дату оценки в денежном исчислении. Притом, что существуют обоснованные правила и методы оценки, процесс оценки стоимости сам по себе не может быть полностью объективным. С одной стороны, чаще всего, не всегда представляется возможным получить необходимую информацию, а с другой – существуют определенные погрешности в использовании методов оценки.

В таблице 1 приведена примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов.

Таблица 1

Классификация существующих целей оценки бизнеса

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	Обеспечение экономической безопасности
	Разработка планов развития предприятия
	Выпуск акций
	Оценка эффективности менеджмента.
Собственник	Выбор варианта распоряжения собственностью
	Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации
	Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли
	Определение кредитоспособности Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия Оптимизации налогообложения Формирование и проведение антикризисной политики по предотвращению банкротства Принятия обоснованных управленческих решений
Кредитные учреждения	Проверка финансовой дееспособности заемщика
	Определение размера ссуды, выдаваемой под залог
Страховые предприятия	Установление размера страхового взноса
	Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	Расчет конъюнктурных характеристик
	Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	Проверка целесообразности инвестиционных вложений
	Определения допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в инвестпроект
Государственные органы	Подготовка предприятия к приватизации
	Определение облагаемой базы для различных видов налогов

	Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства
	Оценка для судебных целей

В основе оценки бизнеса лежит предположение, что сегодняшняя стоимость равна стоимости будущих выгод (доходов), которые собственник получит в результате владения данной собственностью (бизнесом). В свою очередь в зависимости от целей оценки и обстоятельств бизнес может оцениваться по-разному. Поэтому для проведения оценки используются следующие определения стоимости:

- *рыночная стоимость* — наиболее вероятная цена, по которой данный объект может, продан на открытом рынке. Ее используют при оценке для целей купли-продажи предприятия или его активов, а также при решении всех вопросов, связанных с федеральными и местными налогами;
- *инвестиционная стоимость* используется для оценки стоимости предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов с учетом ожидаемых инвестором доходов и конкретной ставки на капитал;
- *стоимость воспроизводства, рассматриваемая как определение* затрат на воспроизводство точной копии предприятия или актива;
- *стоимость замещения* определяется затратами на создание предприятия, т.е. имеющего с оцениваемым эквивалентную полезность, обусловленную использованием современных и прогрессивных материалов, конструкций, включая оборудование. Этот вид стоимости широко используется в страховании.
- *ликвидационная стоимость*, или стоимость при вынужденной продаже служит для проведения адекватного маркетинга в соответствии с определением рыночной стоимости;

- *залоговая стоимость, используемая для оценки предприятия по рыночной стоимости для целей ипотечного кредитования;*
- *балансовая стоимость, которая бывает первоначальной и восстановительной. Первоначальная стоимость отражается в бухгалтерских документах на момент ввода в эксплуатацию. Восстановительная стоимость воспроизводства ранее созданных основных средств определяется в процессе переоценки основных фондов.*

Особенность оцениваемого предприятия раскрывается на основании полученной полной и точной информации, отвечающей требованиям, необходимым для оценки деятельности предприятия.

1.2 Принципы оценки бизнеса

Наукой и практикой в настоящее время определен ряд принципов стоимости бизнеса, условно выделенных в три группы: основанные на представлениях собственников; связанные с особенностями объекта оценки и его эксплуатацией; обусловленные воздействием рыночной среды.

В группу принципов, основанных на представлениях собственника и связанных с особенностями эксплуатации в условиях рыночной среды, относятся:

- принцип полезности. Согласно данному принципу полезность одного и того же объекта для всех участников неодинакова. Поэтому полезность для определенного участника рынка является важным показателем для оценки положительной стоимости объекта;
- принцип замещения используется для всех кроме уникальных объектов, обладающих полезностью. Максимальная стоимость объекта на открытом конкурентном рынке не может быть больше или меньше цены, за которую он может быть приобретен или создан другой объект такой же полезности. Из данного принципа следует, что стоимость объекта может формироваться на

стоимости сходных объектов собственности. Таким образом, принцип замещения формирует основу сравнительного подхода оценки бизнеса;

- принцип ожидания или принцип ожидаемой полезности основывается на наших представлениях об ожидаемой полезности и будущей выгоде. Объект будет стоить ровно столько сколько принесет доходов. Данный принцип создает основу для использования доходного подхода;

Принципы, связанные с особенностями объекта и его эксплуатации:

- принцип вклада – рыночная стоимость объекта увеличивается при добавлении нового фактора, формирующего доход объекта. Однако сумма, на которую увеличивается рыночная стоимость объекта, не может соответствовать стоимости добавляемого фактора;

- принцип добавочной продуктивности, т.е. добавочной продукции, которая определяется чистым доходом, относящимся к земле после компенсации затрат на труд, капитал и управление. Практически этот принцип связан с тем, что дополнительный доход владелец земли может получить лишь при расположении земли в более выгодном месте.

- принцип предельной производительности – при добавлении (по принципу вклада) активов в бизнес после достижения определенной точки общая отдача растет замедляющимися темпами. Этот принцип базируется на теории предельного дохода. Чтобы минимизировать убытки или максимизировать получение прибыли предприниматели должны производить строго в том объеме товары, где предельный доход равен предельным издержкам. В тоже время предельные издержки определяются дополнительными издержками, связанными с производством каждой последующей дополнительной единицы продукции.

- принцип сбалансированности или пропорциональности, согласно которому максимальный доход от предприятия можно получить при

соблюдении оптимальных величин факторов производства. При этом различные элементы системы предприятия должны быть согласованы по пропускной способности и другим характеристикам.

Принципы, обусловленные действием рыночной среды.

- принцип зависимости, в соответствии с которым стоимость оцениваемой стоимости зависит от характера используемой собственности. Например, в районах элитной застройки стоимость квартир типовых серий домов выше, чем в обычном районе;

- принцип соответствия, суть которого состоит в том, что предприятие должно соответствовать требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности;

- принцип спроса и предложения. Цена определяется взаимодействием спроса и предложения. Растет спрос – растет предложение. Растет предложение – стоимость падает.

- принцип конкуренции связан с изменением привлекательности рынка и связанной с ней конкуренции и прибыли снова снижаются. Конкуренция формирует справедливую цену;

- принцип изменения стоимости бизнеса во времени. Изменение экономической, социальной и политической обстановки влияет на конъюнктуру рынка и уровень цен, в результате чего стоимость бизнеса может изменяться. Следовательно, говорить о стоимости бизнеса можно только с привязкой к определенной дате.

1.3. Этапы процесса оценки бизнеса

Оценка стоимости предприятия состоит из следующих стадий:

- определение проблемы;

- предварительное ознакомление с предприятием и заключение договора на оценку;
- сбор и анализ информации;
- анализ конъюнктуры рынка;
- выбор наиболее предпочтительных методов оценки объекта;
- сопоставительный анализ результатов, полученных с помощью различных подходов;
- заключение об оценке и подготовка отчета.

Каждая из указанных стадий состоит из нескольких этапов.

1. Определение проблемы включает в себя: идентификация предприятия (полное и сокращенное название, организационно-правовая форма, место его регистрации место положение, отрасль производства, основные виды выпускаемой продукции); выявление предмета оценки, целей и функции оценки; определение вида стоимости

2. Предварительное ознакомление с предприятием и заключение договора на оценку состоит: рассмотрения имеющейся документации, осмотра предприятия и определения требуемой исходной информации и источников ее получения, определения состава группы экспертов-оценщиков, составление задания на оценку и календарного плана договора на выполнение оценки стоимости предприятия.

3. Сбор и анализ информации основывается на ее получении в соответствии с требованиями к процедуре сбора и анализа данных, которые установлены Федеральными стандартами оценки (ФСО №1 и ФСО №3¹⁾) и утверждены приказом Министерством экономического развития РФ от 20 июля 2007 г. № 254 и №256.

Выделяется внешняя и внутренняя информация. Внешняя информация по отношению к объекту оценки характеризует условия функционирования

объекта в отрасли, в регионе экономике страны в целом. К такой информации в соответствии с п.18 ФСО №1 относятся данные о «политических, экономических, социальных и экологических и прочих факторах, оказывающих влияние на стоимость оценки», а также данные о «спросе и предложении на рынке, к которому относится объект оценки, включая информацию, влияющих на спрос и предложение.

К внутренней информации относят данные о предприятии: документах, удостоверяющих право собственности, состав участников предприятия и их доли в уставном капитале, информацию о земельном участке и других показателях, характеризующих технические и финансово-экономические характеристики предприятия.

Глава 2. Основные подходы в оценке бизнеса

2.1 Стоимость предприятия (бизнеса). Критерии оценки

Предметом оценки бизнеса является стоимость. Данная категория, сохраняя общетеоретическое содержание, приобретает в процессе оценки. Для того чтобы оценка стоимости предприятия была достоверной и точной, необходимо строго соблюдать технологию оценки. Технология включает в себя ряд последовательных этапов: определение цели и функции оценки, разработка плана оценки объекта, определение наилучшего и наиболее эффективного способа использования объекта, сбор и анализ необходимой информации.

Точность оценки стоимости предприятия зависит также и от правильности использования методов оценки. Специфические оценочные формы называют видами стоимости. Виды стоимости, рассчитываемые оценщиком, классифицируются по различным критериям.

Первый критерий — степень рыночности, по которому условно различают рыночную стоимость и частично рыночную стоимость. В свою очередь, она

может быть представлена стоимостью объекта оценки с ограниченным рынком, нормативно рассчитанной стоимостью и другими видами специальной стоимости.

Например, 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. Предполагается, что каждая из сторон действовала компетентно, расчетливо и без принуждения. Это определение отражает факт того, что рыночная стоимость рассчитывается исходя из ситуации на рынке на конкретную дату. Поэтому при изменении рыночных условий рыночная стоимость будет меняться.

В некоторых 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 неблагоприятных объектов.

Вторым видом частично рыночной стоимости является нормативно рассчитанная стоимость или специальная стоимости объекта, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами. При этом применяются единые шкалы нормативов. Как правило, нормативно рассчитанная стоимость не совпадает с величиной рыночной стоимости, однако нормативы периодически обновляются и приводятся в соответствие с существующими условиями рынка.

Второй критерий — методология оценки. В зависимости от методологии оценки различают стоимость замещения объекта и стоимость воспроизводства объекта оценки. В свою очередь, стоимость замещения, т.е. создание нового

объекта с рыночными затратами на получение аналогичного объекту оценки, который по своим функциональным характеристикам является аналогом оцениваемого объекта.

Стоимость воспроизводства, по сути, это сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату оценки, необходимых для создания объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки. В отличие от стоимости замещения - это создание точной копии оцениваемого объекта, но по иным действующим ценам. Однако, как показывает практика, свойства оцениваемого объекта часто оказывается невозможным точно определить из-за изменения технологии производства и используемых материалов. Вместе с тем она дает более точную характеристику современной стоимости объекта,

Третий критерий — состояние объекта после оценки. В зависимости от предполагаемого состояния объекта оценки и жизненного цикла продукции предприятия и конкурентных свойств при оценке, различают стоимость его при существующем использовании и ликвидационную стоимость. Стоимость объекта оценки при существующем использовании — это стоимость объекта, определяемая исходя из существующих условий и целей его использования. При этом предполагается, что объект останется действующим и будет функционировать в той же среде, включая ту же организационно-правовую форму, что и до оценки.

Ликвидационная стоимость — это стоимость объекта оценки в случае, когда он становится менее доходным для его владельцев или должен быть отчужден вследствие банкротства путем ликвидации объекта и открытой распродажи на аукционе в срок, меньший обычного срока экспозиции аналогичных объектов.

Четвертый критерий — цели оценки, которые в зависимости от конкретных целей и ситуаций, могут различаться инвестиционной стоимостью, стоимостью для целей налогообложения, утилизационной стоимостью и специальной стоимостью.

Инвестиционная стоимость — это стоимость, определяемая исходя из доходности объекта для конкретного лица при заданных инвестиционных целях. В основном используется при осуществлении реорганизационных мероприятий и обосновании инвестиционных проектов. Поэтому она отличается от рыночной стоимости. Основными факторами, которым особое внимание уделяют инвесторы - это оценка будущей прибыли с учетом степени риска и изменение налоговой ситуации.

Специальная стоимость объекта оценки — стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия. Например, специальной стоимостью является страховая, таможенная и другие.

В ряде случаев при оценке стоимости предприятия используются такие понятие, как эффективная стоимость. Под эффективной стоимостью понимается стоимость активов, равная большей из двух величин: инвестиционной стоимости активов для данного владельца и стоимости их реализации.

Экономическое понятие стоимости, как объекта собственности, включая бизнес, является его полезность. Поэтому в практике оценки сформировался ряд определений:

- действующее предприятие – это комплекс активов, используемый для осуществления предпринимательской деятельности в целях бизнеса.
- стоимость бизнеса – это стоимость комплекса существующих активов и создаваемая в результате предпринимательской деятельности.

- рыночная стоимость – это наиболее вероятная на рынке цена при осуществлении сделки по продаже данного бизнеса между типичным покупателем и типичным продавцом;
- внутренняя стоимость – это та стоимость, которой бизнес при наличии и использовании полной информации мог бы обладать;
- нормативно рассчитываемая стоимость – это стоимость, рассчитываемая на основе методик и нормативов, утвержденных соответствующими органами.

2.2. Классические методы оценки стоимости предприятия (бизнеса)

Предприятие принято рассматривать как имущественный комплекс или активы, генерирующие доход. В соответствии со Федеральными стандартами оценки существуют три классических подхода к оценке:

- затратный (имущественный), основанный на учёте издержек (метод чистых активов, метод ликвидационной стоимости);
- доходный, основанный на учёте доходов (метод прямой капитализации, метод дисконтирования денежного потока) и
- сравнительный или рыночный) подход, основанный на: сопоставлении объектов (метод рынка капитала, компании-аналога, метод отраслевых коэффициентов, метод сделок).

Каждый из подходов оценки предприятия имеет свои положительные, и отрицательные свойства отражает стоимость предприятия с разных позиций инвесторов и бизнеса. Например, при проведении процедуры оценки на основе затратного подхода можно оценить только затраты на создание предприятия (бизнеса). В тоже время оценка бизнеса только способом определения будущих доходов на основе доходного подхода будет ошибочным решением, поскольку

инвестор, производя финансовые вложения в предприятие и при подведении финансового результата своих вложений, чаще всего не учитывает те расходы, которые были произведены для достижения полученного финансового результата.

Оценка бизнеса на основании лишь сравнительного подхода без применения остальных подходов также некорректна, поскольку необходим как учёт затрат на создание бизнеса, так и будущих доходов от оцениваемого бизнеса.

Таким образом, для получения корректного результата по оценке предприятий необходим расчёт стоимости бизнеса на основе всех трёх классических подходов. Принято при проведении работ по оценке предприятия (бизнеса) использовать такую технологию оценочной деятельности, при которой используется весь арсенал способов оценки с учётом не только затрат на создание предприятия (бизнеса), но и сравнения цен возможной продажи капитала с учётом данных аналогичных предприятий и прогнозирования их будущей доходности.

Условия и цели оценки предприятия (бизнеса) предопределили определенную последовательность выполнения оценки:

- уточнить цель оценки и технологию ее проведения;
- обосновать используемый стандарт стоимости, определяющий предпочтение выбора методов оценки;
- определить объём доступной информации, необходимый и достаточный для реализации целесообразного подхода к оценке стоимости предприятия. Поскольку в реальной действительности чаще всего отсутствует информация, используется ряд процедур, обеспечивающих достоверность полученных результатов оценки:

- При сопоставимом анализе деятельности предприятий и влиянии отраслевых факторов, необходимо учесть показатели:
- перспективы развития отрасли;
 - текущая и ожидаемая доходность предприятий отрасли предприятие (действующее или же подлежит ликвидации);
 - темпы роста доходов оцениваемого предприятия;
 - спрос на продукцию;
 - отраслевой риск;
 - оценочные мультипликаторы: цена/прибыль, цена/денежный поток, цена/дивидендные выплаты и др,

2.3. Затратный (имущественный) подход

Затратный подход в оценке бизнеса реализуется в основном *методом накопления активов*. Предметом оценки выступает оценка рыночной стоимости предприятия (рыночной стоимости капитала или рыночной стоимости капитализации).

Использование метода накопления активов и тем самым оценку стоимости предприятия на основе рыночной или ликвидационной стоимости. При этом балансовая стоимость активов за вычетом задолженности предприятия не соответствует рыночной стоимости. Возникает задача проведения корректировки баланса предприятия. С целью нахождения приемлемого решения предварительно проводится: оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности; рассчитывается текущая стоимость обязательств; из обоснованной таким образом рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств; полученный результат – это стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой в затратном подходе является:

$$\text{Собственный капитал} = \text{Активы} - \text{Обязательства} \quad (2.1)$$

Данный подход может быть представлен двумя основными методами:

- методом стоимости чистых активов;
- методом ликвидационной стоимости.

Реализация метода стоимости чистых активов. осуществляется поэтапно:

1. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.
2. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
3. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений, как долгосрочных, так и краткосрочных.

Оценка рыночной стоимости машин и оборудования отличается особенностями, заключающимися в том, что при оценке зданий и сооружений их можно рассматривать отдельно, т.е как несвязанными жестко с землей, поскольку они могут выступать как функционально самостоятельные элементы бизнеса.

Причем в зависимости от целей и задач оценки объектом оценки могут выступать:

- для определения страховой стоимости, или купли — продажи, передачи в аренду в виде одной отдельно взятой машины или системы оборудования;
- с учетом возраста парка машин и оборудования, и их его изношенности и других особенностей, определяющих необходимость переоценки основных фондов, как множество условно независимых друг от друга единиц машин и оборудования;
- при ликвидации предприятия и подлежащей распродаже активной части основных фондов, как части рыночной стоимости всех активов,

обеспечивающей на его основе потенциальным покупателям возможности организации производства продукции учетом имеющейся технологии.

Таким образом, определения стоимости восстановления или стоимости замещения необходимо рассчитать затраты, связанные с созданием технологии, приобретением и установкой машин и оборудования оцениваемого объекта.

Под стоимостью восстановления оцениваемых машин и оборудования понимается либо затраты на воспроизводства их полной копии в текущих ценах на дату оценки, либо стоимость приобретения нового объекта, полностью или идентичного по конструктивным, функциональным и другим характеристикам, участвующему в оценке.

Под стоимостью замещения оцениваемой машины или оборудования понимается минимальная стоимость приобретения аналогичного всем функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам нового объекта, максимально приближенного к оцениваемому.

Таким образом, остаточная стоимость замещения определяется как стоимость замещения за вычетом износа.

Метод расчета по цене однородного объекта. Осуществляется в следующей последовательности:

1.Выбирается по технологии изготовления однородный объект, схожий с представленным для оценки.

2.Определяется полная себестоимость производства продукции однородного объекта по формуле.

$$C_{п.од} = (1 - Н_{дс})(1 - Н_{пр} - К_p)Ц_{од}/(1 - Н_{пр}), \quad (2.2)$$

где $C_{п.од}$ — полная себестоимость производства однородного объекта;

$Н_{дс}$ — ставка налога на добавленную стоимость;

$Н_{пр}$ — ставка налога на прибыль;

$К_p$ — показатель рентабельности продукции;

$C_{од}$ — цена однородного объекта.

3. В себестоимость однородного объекта вносятся корректировки, учитывающие различия в массе объектов. Рассчитывается полная себестоимость оцениваемого объекта.

$$C_{п} = C_{п.од} G_{о}/G_{од}, \quad (2.3)$$

где $C_{п}$ — полная себестоимость производства оцениваемого объекта;

$G_{о}/G_{од}$ — стоимость технологического оборудования оцениваемого и однородного объектов соответственно.

4. Определяется восстановительная стоимость оцениваемого объекта по формуле.

$$S_{в} = (1 - H_{пр}) * C_{п} / (1 - H_{пр} - K_{р}), \quad (2.4)$$

где $S_{в}$ — восстановительная стоимость оцениваемого объекта.

Если оцениваются машины и оборудование, спрос на которые отсутствует, то их стоимость принимается на уровне себестоимости.

Метод поэлементного расчета характерен следующим порядком действий:

1. Составляется перечень комплектующих узлов и агрегатов оцениваемого объекта. Собирается ценовая информация по комплектующим изделиям.

2. Определяется полная себестоимость объекта по формуле

$$C_{п} = C_{э} + B, \quad (2.5)$$

где $C_{п}$ — полная себестоимость оцениваемого объекта;

$C_{э}$ — стоимость комплектующих узлов или агрегатов;

B — собственные затраты изготовителя.

Использование формулы 2.5 возможно при наличии полной отчетности по основным фондам предприятия.

Методом ликвидационной стоимости, как правило, неработающего предприятия основан на рыночной стоимости его активов и обязательств, в

которых исключаются гудвил. Стоимость также других нематериальных активов может быть равна нулю из-за отсутствия покупателей.

При ликвидации (продаже) активов предприятие вынуждено платить комиссионные посредника, нести расходы на демонтаж оборудования и рекламу, снижать рыночную стоимость активов для повышения их ликвидности. В результате из стоимости проданных активов вычитаются стоимость обязательств, издержки предприятия, включая постоянные затраты, комиссионные посредникам и налоги на продажу имущества

2.4. Сравнительный подход

Основан на принципе замещения — покупатель не купит объект недвижимости, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке схожего объекта, обладающего такой же полезностью.

Сравнительный подход в основном используется там, где имеется достаточная база данных о сделках купли-продажи.

Преимущества сравнительного подхода:

1. Оценка основана на ретро информации (информации за прошлый период) и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

2. Цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке, а значит, является реальным отражением спроса и предложения.

Сравнительный (рыночный) подход включает в себя три основных метода:

- ✓ метод рынка капитала,
- ✓ метод сделок,
- ✓ метод отраслевых коэффициентов.

Отбор предприятий для сравнения производят по следующим критериям:

- ✓ принадлежность к той или иной отрасли, региону;
- ✓ вид выпускаемой продукции или услуг;
- ✓ диверсификация продукции или услуг;
- ✓ стадия жизненного цикла, на которой находится предприятие;
- ✓ размеры предприятий, стратегия их деятельности, финансовые характеристики.

Суть *метода отраслевых коэффициентов* состоит в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и определенным показателем. Этот метод в основном используется для оценки малых предприятий и носит вспомогательный характер. В результате обобщения могут быть использованы формулы определения стоимости оцениваемого предприятия. Проблемой оценки на основе данного метода заключается в отсутствии зачастую надежной статистики.

Метод рынка капитала. В основе лежит финансовый анализ оцениваемых и сопоставимых предприятий. Находит применение при наличии рыночных цен акций сходных предприятий.

Предполагается, что инвестор при принятии решения об инвестировании данные рынка о наличии альтернативных или конкурирующих инвестиций. Инвестор может принять решение об инвестировании как в оцениваемое по его требованию предприятие, так любое другое, которое может иметь определенные преимущества в части доходности вложенного капитала.

При отборе предприятий-аналогов учитываются следующие признаки сопоставимости:

- ✓ тождество производимой продукции;
- ✓ тождество объема и качества производимой продукции;

- ✓ идентичность изучаемых периодов;
- ✓ тождество стадий развития предприятий (например, стадии роста или упадка) и размеров производственной мощности;
- ✓ сопоставимость стратегии развития предприятий;
- ✓ равная степень учета климатических и территориальных различий и особенностей;
- ✓ сопоставимость финансовых характеристик предприятий.

Важная составляющая часть оценки по данному методу — анализ финансового положения предприятий и сопоставление полученных результатов с оцениваемым предприятием.

Финансовая информация может быть получена как по публикациям в периодической печати, так и на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе анализа.

Система аналитических показателей и критериев сравнения, используемых при анализе финансового положения предприятия, так же как и методология оценки стоимости предприятия в целом, зависит от целей и функций оценки. Например, при оценке влияния системы налогообложения на результаты оценки предприятия наиболее важными показателями являются: структура имущества предприятия и рентабельность активов и продукции. В то время, как при купле-продаже предприятия внимание уделяется показателям: платежеспособности предприятия, ликвидности активов, динамике рентабельности. При реорганизации предприятия подлежит рассмотрению деловая активность и структура капитала.

Достоверность результатов финансового анализа связана с целями и методами его проведения и периодом времени, в течение которого рассматривалась производственно-хозяйственная деятельность предприятия.

К примеру, стоимость предприятия в целях его реорганизации или купли-продажи, как правило, основывается преимущественно на прогнозных оценках, тогда как для целей налогообложения используются данные о текущей деятельности предприятия. При этом особое внимание следует уделять динамике показателей предприятий за предшествующий период не менее года.

При формировании финансового отчета о деятельности предприятия, как правило, используют основных принципы ведения бухгалтерского учета, установленных «Положением о бухгалтерском учете и отчетности в РФ» и с учетом особенностей его деятельности, отражаемых в отдельных статьях балансового отчета.

Процесс отбора сопоставимых предприятий осуществляется в 3 этапа. Так, например, на первом этапе составляется список потенциально сопоставимых предприятий, а на втором – выявление предприятий с целью определения из них основных конкурентов.

На третьем этапа проводится анализ с целью определения предприятий, которые за последний год на основе слияния или приобретения в собственность осуществляют свою деятельность.

Надо заметить, что критерии сопоставимости достаточно условны и обычно ограничиваются сходством отрасли, производимой продукции и ассортиментом, а также объемами производства.

Сравнительный подход оценки предприятия, как правило, использует все традиционные приемы и методы финансового анализа.

Оценка рыночной стоимости собственного капитала предприятия основано на использовании ценовых мультипликаторов, используемых в виде коэффициентов, показывающих соотношение между рыночной ценой предприятия в виде акций и финансовой базой.

Финансовая база оценочного мультипликатора отражает финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, включая дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие притоки и оттоки средств за последний отчетный год или несколько лет.

Для оценки мультипликатора используется следующая последовательность расчета:

- определение цены акции по всем предприятиям, выбранным в качестве аналога. В результате формируется значение числителя в формуле;
- рассчитывается прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и другие показатели за определенный период, обусловленный задачами оценки. В результате, таким образом, определяется значение знаменателя.

Цена акции может основываться на данных фондового рынка на последнюю дату проведения торгов или взятой на предшествующую дату оценки. Она может рассчитываться как среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В настоящее время находят много оценочных мультипликаторов, применяемых при оценке стоимости бизнеса, которые можно разделить на два типа: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам следует отнести: цена/прибыль; цена/денежный поток, цена / дивидендные выплаты; цена / выручка от реализации.

К моментным мультипликаторам относятся: цена/балансовая стоимость активов; цена / чистая стоимость активов.

Выбор из них наиболее предпочтительного определяется задачами оценки и их решением. Например, когда оцениваемые и сопоставимые

предприятия имеют сходные операционные расходы, то используется мультипликатор P/R — цена/валовые доходы. Его использование позволяет отразить реальное экономическое состояние при высокой прибыли предприятия

Для сопоставления предприятий, имеющих различные налоговые условия предпочтение следует отдавать мультипликатор P/EBT — цена/прибыль до налогообложения.

Если предприятие имеет относительно низкий доход по сравнению с начисляемой амортизацией, то используется мультипликатор P/CF — цена/денежный поток (уместен, когда);

При оценке предприятия с устойчивой связью между показателем балансовой стоимости, располагающей значительные величины активов, и генерируемым компанией доходом, используется мультипликатор P/BV — цена/балансовая стоимость собственного капитала.

Мультипликаторы цена/прибыль и цена/денежный поток чаще всего находят применение для определения цены, когда информация о прибыли оцениваемой предприятия и предприятий-аналогов является доступной.

При оценке стоимости бизнеса для получения более объективных данных рекомендуется применять несколько мультипликаторов одновременно.

Сравнительный подход базируется на ретро информации и, следовательно, отражает фактически достигнутые результаты производственно — финансовой деятельности предприятия, в то время как доходный подход ориентирован на прогнозы будущих периодов.

Другим достоинством сравнительного подхода является отражение реального спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки максимально учитывает ситуацию на рынке.

2.5. Доходный подход

Доходный подход к оценке бизнеса состоит в том, чтобы определить стоимость предприятия на основе тех доходов, которые оно способно в будущем принести своему владельцу (ам), включая выручку от продажи того имущества (нефункционирующих или избыточных активов, которое не понадобится).

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий, которые и после их перепродажи новым владельцам не планируется ликвидировать или закрывать.

В свою очередь будущие доходы предлагается рассматривать как чистые, т.е. очищенные от затрат и рассчитанные с учетом времени их появления. Следовательно, владельцы предприятия смогут получить ожидаемые доходы несколько позднее. К указанным доходам добавляется стоимость нефункционирующих или избыточных активов, рассчитанных не по балансовой стоимости, а по рыночной на период их продажи.

Таким образом, при оценке бизнеса действует принцип: *«за товар (бизнес) заплатят по максимуму столько, сколько он сможет принести дохода (полезности) покупателю»*. *Капиталовложения, сделанные ранее в бизнес прежним владельцем, не имеют никакого отношения к цене бизнеса.*

Если оценивать предприятие по стандарту обоснованной рыночной стоимости бизнеса на основе доступной информации, характеризующей конкурентность рынка капитала (бизнеса), то оценочная рыночная стоимость предприятия *равняется его максимально приемлемой для покупателя цене*. *Однако в реальной жизни согласно доходному подходу к нему дает величину, относительно которой инвестор будет пытаться добиться более низкой цены приобретения этого бизнеса (его доли), тем самым, делая свою инвестицию в*

предприятие более выгодной, чем альтернативные и сопоставимые по риску вложения тех же средств в другие предприятия. По сути, объяснение этого положения лежит в принципе, заключающегося в том, что оценить лишь будущие чистые доходы может тот, кто владеет 100 % контролем над предприятием.

Прогнозируемые доходы инвестора могут учитываться в виде:

- бухгалтерских отчетов прибылей и убытков;
- денежных потоков.

Наиболее точные будущие доходы и оценка предприятия имеют место при использовании денежных потоков. При этом не исключается использование показателя прибылей (убытков).

Доходный подход предполагает рассмотрение оцениваемого предприятия в качестве так называемой бизнес-линии (продуктовой линии), если предприятие выпускает одну однородную продукцию, или совокупности бизнес – линий (продуктовых линий), если предприятие диверсифицированное, т.е. выпускает несколько видов товаров или услуг.

Бизнес – линии или продуктовые линии представляют собой совокупность: 1) сбытовых (по реализуемому продукту) и закупочных (по покупным ресурсам для него) линий, имеющих у предприятия (контрактов на сбыт и закупки); 2) доступных ему технологий выпуска продукта;

3) имущества, необходимого для ведения бизнеса: 4) обученного персонала.

Бизнес – линия может быть представлена как находящийся на определенной стадии инвестиционный проект (ИП) предприятия, требующий определенных капитальных вложений или финансовых инвестиций, для приобретения для выпуска активов, включая нематериальные активы. Отдачей с капитальных вложений или финансовых инвестиций является

чистые доходы (притоки денег) предприятия, полученные от реализации продукции.

Необходимо отличать ИП оцениваемого предприятия, которое непосредственно выделяет капитальные вложения в освоение и поддержание выпуска продукции. Такие ИП принято называть продуктовыми. ИП, инвесторы для которых приобрели акции предприятия с целью получения с них доходов принято называть финансовыми.

Оценка предприятия (бизнеса) сводится к оценке его бизнеса-линии или бизнес линий, осуществляемой на основе суммирования ожидаемых частых доходов (денежных потоков), которые получит предприятие в так называемый остаточный срок полезной жизни с учетом фактора времени.

Если новым продуктом для предприятия является продукт, который не является новым для рынка, то стадия создания продукта сводится к покупке существующих технологий в основном по лицензии.

Существует и другие ситуации, связанные с конкуренцией на рынке товаров и услуг, когда предприятия в целях сохранения своего места придерживаться креативной, приспособленческой или гарантирующей стратегии сохранения себя на рынке. Суть этих стратегий «завоевать», «участвовать» на рынке с определенным имиджем, поддерживая спрос на продукцию с качеством и ценой. Например, приспособленческий это тип предприятий, ориентированный на выпуск недорогих неконкурентных товаров для определенных потребителей их продукции.

Завершение жизненного цикла продукта связано с окончанием полезного срока продукта, т.е. появлением нового продукта, имеющего по сравнению с существующим продуктом преимущества в качестве или полезности и цене.

Однако в некоторый момент времени t , когда приток прибыли из-за спроса на товары прекращается, выпуск его отсутствует. В других случаях, когда предприятие многопродуктовое, т.е. выпускается два и более продуктов, складывающаяся ситуация может повлечь за собой переориентацию производства на увеличение выпуска продукции, пользующейся спросом. Время от стартовых инвестиций до момента наступления событий, связанных с потерей или снижением спроса на продукции принято называть сроком полезной жизни проекта.

Остаточный срок полезной жизни бизнеса, в котором реализуется проект профильного для предприятия продукта, представляет собой время, остающееся до завершения жизненного цикла этого продукта (проекта по его выпуску) на момент оценки выпускающего его предприятия.

При этом в ряде случаев границей для завершения остаточного срока бизнеса может браться не тот срок t , в течение которого еще можно было бы продавать профильный для предприятия продукт, а максимальный (если он небольшой) горизонт времени, присущий оценщику бизнеса или инвестирующему в него свои средства акционеру. Это горизонт времени определяется субъективным абсолютным недоверием оценщика или инвестора к любым прогнозам доходов за пределами такого «горизонта времени».

При оценке предприятия согласно стандарту инвестиционной стоимости, чем меньше присущий конкретному инвестору указанный горизонт времени, тем – при прочих равных – для него будет меньшей оценка стоимости рассматриваемого бизнеса.

Суммирование доходов (денежных потоков), которые может получить предприятие в остаточный срок полезной жизни бизнеса, должно происходить с учетом фактора времени получения этих доходов. Другими словами, для

оценки максимально допустимой для инвестора (инвесторов) цены за предприятие, когда оно приобретается в начале остаточного срока полезной жизни бизнеса, необходимо суммировать не как таковые величины ожидаемых доходов от бизнеса, а текущие, на данный момент, стоимости прав на их изъятие с предприятия в будущем. В свою очередь текущая стоимость права на получение с бизнеса определенного будущего дохода равна той сумме, которая, будучи вложена в некоторую доступную и сопоставимую с данным бизнесом альтернативу инвестирования тех же средств, принесла бы к моменту получения рассматриваемого дохода с бизнеса ту же величину дохода.

Максимально приемлемая для инвестора цена $\Pi_{\text{макс}}$ за такой бизнес должна быть равна сумме максимально допустимых для него цен X_t , которые можно заплатить за право получать с бизнеса все доходы A_t (t, \dots, n) по отдельности

$$\ddot{O}_{\text{и\ddot{a}\hat{e}}} = \sum_{i=1}^i x_i = \sum_{i=1}^n \frac{A_t}{(1+r)^t}, \quad (2.6)$$

Можно записать: текущая стоимость будущего бизнеса будет равна:

$$PV_{\text{ост}} = \sum_{i=1}^n PV(A_t), \quad (2.7)$$

где $PV(A_t)$ будущие доходы с бизнеса;

$PV_{\text{ост}}$ - остаточная текущая стоимость бизнеса.

На конкурентных рынках капитала, на которых продаются бизнесы, рыночная стоимость бизнеса будет стремиться к максимально приемлемой за него для инвестора цене, так как конкуренция между большим числом покупателей повлечет за собой рост цены.

$$\Pi_{\text{макс}} = \Pi, \quad (2.8)$$

где C – рыночная цена за бизнес.

Остаточная текущая стоимость бизнеса может рассчитываться:

1. Предприятие уже использовало часть жизненного цикла своего ранее начатого инвестиционного проекта. В этом случае при определении стоимости бизнеса будут учитываться только те ожидаемые с него доходы, которые можно получать, начиная с периода, следующего за годом (месяцем, кварталом), осуществления оценки. Остаточный период полезной жизни бизнеса (проекта) в этой ситуации будет меньше полезной жизни проекта.

2. Часть будущего предполагаемого периода времени реализации проекта (бизнеса) пройдена. Соответственно, прогнозный период бизнеса должен быть уменьшен. Для оценки предполагаемого бизнеса покупатель его проводит анализ с целью определения будущей стоимости предприятия в предполагаемом прогнозном периоде.

В ряде случаев подобная оценка проводится при принятии решений:

- при финансовом оздоровлении предприятия на основе представленного бизнес – плана;
- при приобретении бизнесов или долей его в расчете на рост их рыночной стоимости, который иногда надо прогнозировать;
- при планировании привлечения средств от выпуска новых акций, эмиссионная стоимость которых должна определяться прогнозом рыночной стоимости предприятия.

Для оценки прогнозируемой текущей остаточной стоимости бизнеса все ожидаемые с него доходы по фактору времени дисконтируются на конец прогнозного периода. Будущие доходы приводятся по времени к моменту, когда нужно будет платить за право получить к нему доступ:

$$\text{Ц}_{\text{макс}} = \text{Ц PV}_{\text{ост}} = \sum_{t=1}^n \tilde{O}_t = \sum_{t=1}^n \tilde{O}_t \frac{A_t}{(1+r)^{t-1\hat{e}\ddot{u}}} \quad (2.9)$$

При этом для оценки бизнеса несущественно, какие затраты понесло предприятие или владельцы предприятия до того момента, по состоянию на который оценивается бизнес. Действует принцип: любой потенциальный покупатель бизнеса не заплатит за него больше, чем возможный доход от деятельности приобретенного предприятия за все время, пока его бизнес еще может продолжаться.

Этот принцип в свою очередь распадается на две типичные для бизнеса ситуации.

Первая, когда предприятие успело поработать. Существуют прежние владельцы, у которых бизнес перекупается и по ретроспективному периоду вырисовались определенные тенденции (тренды), т.е. и остаточный период определились прогнозный период t .

Вторая. Ее отличие от первой состоит в том, что у проекта имеется, по мнению инициаторов бизнеса, конкурентное преимущество позволяющее рассчитывать на прогнозируемые доходы (нематер. активы, секрет. ноу-хау и др.). Прогнозный период охватывает как раз две стадии вновь начинаемого ИП. В этом случае надо ценить конкурентное преимущество

Если прогнозировать стоимость предприятия, взявшего реализовывать определенный инвестиционный проект, то по истечении определенного периода времени и поступлений за реализацию отдельных частей проекта, можно оценить не только прибыльность предприятия, но и ту часть, которая достанется новым его владельцам. В результате можно определить и ожидаемую остаточную стоимость предприятия. Естественно, эта сумма на момент предполагаемой продажи не зависит от ранее произведенных затрат

прибылей и убытков и представляет собой прогнозируемую остаточную стоимость.

Эффективность сделки по покупке предприятия будет зависеть от сроков окупаемости вложенного капитала и положительных особенностей доходного подхода в связи с его использованием в анализе нематериальных активов.

Доходный подход при оценке объектов недвижимости включает в себя два метода:

- метод капитализации доходов;
- метод дисконтированных денежных потоков.

1. Метод капитализации доходов используется при оценке приносящей доход недвижимости. Доходы от владения недвижимостью могут, например, представлять собой текущие и будущие поступления от сдачи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее продаже в будущем.

Результат по данному методу состоит как из стоимости зданий, сооружений, так и из стоимости земельного участка.

Рассмотрим основные этапы процедуры оценки методом капитализации:

1. Для оценки потенциального валового дохода используется анализ текущих ставок и тарифов, существующих на рынке недвижимости для сравнимых объектов.

Потенциальный валовый доход (ПВД) — доход, который можно получить от недвижимости при 100 % использовании без учета всех потерь и расходов. ПВД зависит от площади оцениваемого объекта и принятой арендной ставки.

$$\text{ПВД} = S * C_a, \quad (2.10)$$

где S — площадь в кв. м., сдаваемая в аренду;
 C_a — арендная ставка за 1 кв. м.

Известно, что величина арендной ставки зависит от местоположения объекта, его физического состояния, наличия коммуникаций, срока аренды и т. д.

2. Оцениваются предполагаемые потери от недоиспользования объекта недвижимости и потери при сборе платежей. Уменьшение ПВД на величину потерь определяет ожидаемую величину действительного валового дохода (ДВД), определяемого по формуле

$$\text{ДВД} = \text{ПВД} - \text{потери} \quad (2.11)$$

3. Рассчитываются предполагаемые операционные расходы, связанные с эксплуатацией оцениваемой недвижимости и включающие:

- условно-постоянные расходы;
- условно-переменные или эксплуатационные расходы;
- расходы на замещение или резервы.

К условно - постоянным расходам относятся расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг (например, страховые платежи).

К условно - переменным относятся расходы, размер которых зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставляемых услуг.

Основными условно-переменными расходами являются коммунальные расходы, расходы на содержание территории, расходы на управление, зарплата обслуживающему персоналу и т. д.

К расходам на замещение относятся расходы на периодическую замену быстроизнашивающихся компонентов улучшений (обычно к таким компонентам относят кровлю, покрытие пола, санитарно-техническое

оборудование, электроарматуру). Как правило, средства на периодическую замену должны быть заранее зарезервированы.

Например, планово-предупредительным ремонтом предусмотрено проведение космического ремонта через каждые 5 лет, стоимость его осуществления составляет 3000 тыс рублей, т.е. 600 тыс. руб в год

Необходимость проведения ремонта в будущем повлияет на цену реверсии (перепродажи).

4. Определяется прогнозируемый чистый операционный доход

ЧОД = ДВД - Операционные расходы (за исключением амортизационных отчислений); (2.11)

5. Рассчитывается коэффициент капитализации, который используется только к изнашиваемой, т.е. теряющей стоимость части активов. Он учитывает:

- ставку дохода на капитал. Он отражает ценность денег с учетом фактора времени, риска и других факторов, связанных с конкретными инвестициями;
- нормы возврата капитала или погашение суммы первоначальных вложений.

В свою очередь ставка дохода на капитал должна учитывать:

- ✓ безрисковую ставку дохода;
- ✓ премии за риск;
- ✓ премии за низкую ликвидность недвижимости;
- ✓ премии за инвестиционный менеджмент.

Безрисковая ставка дохода определяет минимальную компенсацию за инвестирование в данный объект. К ней, как базовой должны прибавляться: премии за риск, низкую ликвидность, инвестиционный менеджмент. Чем

больше риск, тем выше должна быть величина процентной ставки для компенсации возможных потерь.

Для определения безрисковой ставки можно использовать ставки дохода на наиболее стабильные ценные бумаги.

Коэффициент же капитализации рассчитывается путем сложения ставки дохода на капитал (инвестиции) 0,12 и фактора фонда возмещения (для 12%, 5 лет) 0,1574097. В результате получается коэффициент капитализации, равный 0,2774097,

Метод Хоскольда. Используется в тех случаях, если ставка дохода, приносимая первоначальными инвестициями, настолько высока, что становится маловероятным осуществление реинвестирования по той же ставке. Поэтому для реинвестируемых средств предполагается получение дохода по безрисковой ставке.

Пример. Инвестиционный проект предусматривает ежегодный 12%ный доход на инвестиции (капитал) в течение 5 лет. Суммы в счет возврата инвестиции могут быть без риска реинвестированы по ставке 6%.

Решение. Если норма возврата капитала равна 0,1773964, что представляет собой фактор фонда возмещения для 6% за 5 лет, то коэффициент капитализации (Я) равен 0,2973964 ($0,12 + 0,1773964$).

Если прогнозируется, что инвестиции потеряют стоимость лишь частично, то коэффициент капитализации рассчитывается несколько иначе.

По методу Инвуда норма возврата капитала определяется путем умножения фактора фонда возмещения на процент потери стоимости объекта недвижимости. 50%ная потеря $0,1574097 = 0,07887$ Я = 0,0787 (норма возврата капитала) + 0,12 (ставка дохода на инвестиции) = 0,1987 = 19,87%.

При вложении инвестиций в недвижимость инвестор рассчитывает на то, что в будущем стоимость первоначально вложенного капитала возрастает.

Этот расчет строится на прогнозе инвестора о повышении цены земли, зданий, сооружений под влиянием увеличения спроса на отдельные виды недвижимости или из-за роста инфляции. В связи с этим появляется необходимость учета в коэффициенте капитализации прироста стоимости капиталовложений.

Глава 3. Практика оценки стоимости имущества предприятий

3.1. Оценка стоимости земельного участка

Оценка земельных участков сельскохозяйственного назначения должна производиться исходя из их разрешенного, наиболее эффективного использования с учетом особенностей сельскохозяйственного районирования территории.

Для проведения оценки в границах единого земельного участка сельскохозяйственного назначения выделяются части, различающиеся по видам использования, каждая из которых подлежит самостоятельной оценке. Выделение частей, как правило, производится в соответствии с экспликацией земельного участка.

По видам использования части оцениваемого земельного участка могут подразделяться на:

- сельскохозяйственные угодья (пашня, сенокосы, пастбища, залежь и многолетние насаждения);
- земли под постройками сельскохозяйственного назначения (усадебные и хозяйственные постройки, ремонтно-техническими, машинно-мелиоративными станциями, промышленно-сельскохозяйственными комплексами, инкубаторно-

птицеводческими станциями, хранилищами, а также комплексами по производству и переработке сельскохозяйственной продукции);

- земли, занятые внутрихозяйственными дорогами, коммуникациями, древесно-кустарниковой растительностью, предназначенной для обеспечения защиты земель от воздействия неблагоприятных природных, антропогенных и техногенных явлений, замкнутые водоемы.

Рыночная стоимость земельного участка сельскохозяйственного назначения определяется на основании стоимости его сельскохозяйственных угодий и земель под постройками сельскохозяйственного назначения и с учетом качественных характеристик других частей земельного участка.

Части земельного участка, занятые постройками сельскохозяйственного назначения оцениваются методами оценки застроенных или предназначенных для застройки земельных участков.

Части земельного участка, используемые в качестве сельскохозяйственных угодий и замкнутые водоемы, которые могут быть использованы для обособленной предпринимательской деятельности (например, рыбного хозяйства), оцениваются, как правило, методом сравнения продаж или методом капитализации земельной ренты.

Части земельного участка, занятые внутрихозяйственными дорогами; коммуникациями; замкнутыми водоемами, которые не могут быть использованы для обособленной предпринимательской деятельности; древесно-кустарниковой растительностью, предназначенной для обеспечения защиты земель от воздействия неблагоприятных природных, антропогенных и техногенных явлений не подлежат самостоятельной оценке. При этом характеристики этих частей земельного участка учитываются при оценке стоимости земельного участка в целом.

При оценке рыночной стоимости сельскохозяйственных угодий методом сравнения продаж и методом капитализации земельной ренты в составе факторов стоимости следует учитывать естественные агрономические свойства земельного участка, а также влияние источников антропогенного загрязнения. К числу основных агрономических свойств земельного участка и его почвенного слоя относятся: качественные характеристики почвенного слоя земельного участка (содержание питательных веществ, доступная влага, аэрация, механический состав, структурный состав, кислотность и др.) и качественные характеристики месторасположения земельного участка (рельеф, увлажнение, микроклимат).

При оценке рыночной стоимости сельскохозяйственных угодий методом капитализации земельной ренты существуют особенности расчета ренты, связанные с принятой системой учета естественных агрономических свойств земельного участка. Рента рассчитывается как разность между валовым доходом и затратами на ведение сельскохозяйственного производства. Валовой доход рассчитывается для единицы площади земельного участка как произведение нормативной урожайности сельскохозяйственной культуры на ее рыночную цену.

Нормативная урожайность сельскохозяйственной культуры определяется естественными агрономическими свойствами земельного участка, измеряемыми в баллах бонитета. (балл бонитета почв - это сравнительная оценка качества почв участков (т.е. плодородия) и их производительной способности, выраженная в баллах).

Выбор сельскохозяйственных культур, по которым производится расчет земельной ренты, осуществляется из набора культур типичных или традиционно возделываемых в месте расположения земельного участка. Из данного набора культур определяется их ротация, обеспечивающая

наибольшую величину земельной ренты и при этом не ухудшающая естественные агрономические свойства почв.

Валовой доход пашни может быть рассчитан на основе валового выхода основной культуры. Выбор основной культуры производится из набора культур, типичных или традиционно возделываемых в месте расположения земельного участка. При этом продуктивность сопутствующих культур может быть переведена в продуктивность основной культуры.

Материальные издержки на производство сельскохозяйственной продукции определяются на основе технологических карт, устанавливающих нормативные затраты семян, горюче-смазочных материалов, удобрений, и т.п. в натуральном выражении.

Расчет издержек в денежном выражении осуществляется исходя из сложившихся в районе расположения земельного участка рыночных цен.

При расчете издержек учитываются уровень инженерного обустройства земельного участка, в том числе плотность дорожной сети, классность дорог и близость к транспортным магистралям и пунктам переработки сельскохозяйственного сырья и пунктам доставки необходимых для производства сырья и материалов.

Наряду с указанными методами оценки существуют определенные особенности оценки отдельных видов сельскохозяйственных угодий. Например, при расчете валового дохода пашни может быть учтена возможность получения нескольких урожаев в течение одного сезона по овощной продукции и продукции лекарственных растений. Перспективы или залежь оценивается методом предполагаемого развития, с учетом экономической целесообразности ее перевода в иной вид (виды) сельскохозяйственных угодий.

При расчете валового дохода сенокосов и пастбищ следует исходить из фактической урожайности естественных кормовых угодий и не учитывать

увеличение валового дохода в результате улучшения (например, орошения) кормовых угодий.

При расчете валового дохода многолетних насаждений следует исходить из периодичности их плодоношения и фактической урожайности плодово-ягодной продукции. При этом должны учитываться:

- ✓ возраст многолетних насаждений;
- ✓ породно-сортовой состав многолетних насаждений;
- ✓ особенности пространственного размещения многолетних насаждений в границах единого земельного участка;
- ✓ возможность получения дохода от дополнительной продукции, получаемой с междурядий садов и виноградников.

Пример 1. Метод оценки стоимости земельного участка по ставке земельного налога без учета естественного плодородия почв

Данный метод базируется на нормативной цене конкретного земельного участка соответствующего целевого назначения по оценочным зонам, административным районам, поселениям или их группам, определяемой в соответствии с Постановления Правительства РФ от 15.03.97 г. № 319 «О порядке определения нормативной цены земли».

Нормативная цена оцениваемого участка корректируется через повышающие (понижающие) коэффициенты, учитывающие территориально-оценочную зону, зависимость от спроса и предложений на рынке земли, совокупный инфляционный коэффициент к определенному году, вид использования угодья и местоположение участка внутри зоны. В результате получается значение потребительной (нормативной) стоимости земли.

Формула расчета потребительной (нормативной) стоимости:

$$СП1 = 3Н * К * S * КМ * КЗ * КУГ * ИИНФ, \quad (3.1)$$

где СП1 - потребительная (нормативная) стоимость земельного участка;

ЗН - ставка земельного налога за 1 га отдельных видов сельскохозяйственных угодий "М-района;

К - кратность ставки земельного налога в данном субъекте страны;

S - площадь участка, га;

КМ - поправочный коэффициент на местоположение участка;

КЗ - поправочный коэффициент к стоимости участка в зависимости от зоны нахождения;

КУГ - поправочный коэффициент к стоимости участка в зависимости от вида использования угодья;

ИИНФ - инфляционный индекс к определенному году.

Рыночная (базовая) стоимость равна произведению потребительной (нормативной) стоимости участка на индекс спроса и предложения в данной оценочной зоне, который зависит от цели отвода земли:

$$CP1 = SP1 * ИСПР,$$

где CP1 - рыночная (базовая) стоимость участка;

SP1 - потребительная (нормативная) стоимость;

ИСПР - индекс спроса и предложения.

В ряде случаев используется метод оценки стоимости земельного участка по ставке земельного налога с учетом естественного плодородия почв. Метод представляет собой модификацию предыдущего метода, в котором ставка земельного налога берется не за 1 гектар, а за 1 балл среднеобластного балла бонитета почв, а качестве которого можно использовать величину налога за 1 балл определенной оценочной зоны.

В расчетах стоимости используется фактический балл бонитета почвы оцениваемого участка с корректировкой его по отношению к среднеобластному баллу бонитета. Дальнейшие расчеты по формуле (3.1):

$$СП2 = ЗНБ * Б * КПП * S * КМ * КЗ * КУГ * ИИНФ$$

Для определения стоимости оцениваемого участка, способного приносить доход в будущем на протяжении определенного срока его эксплуатации используется *доходный подход*. Стоимость представляет собой сумму приведенных к текущему моменту ожидаемых будущих доходов и выручки от перепродажи объекта оценки.

Подход основывается на принципе ожидания, — разумный покупатель (инвестор) приобретает земельный участок в ожидании будущих доходов или выгод.

Подход применяется при оценке стоимости земельных участков, для которых возможно установить на основе анализа индивидуальных ставок арендной платы за земли аналогичного качества уровень этой категории доходов.

Арендная плата отражает величину земельной ренты, т.к. устанавливается с учетом основных рентообразующих факторов и учитывает реальный уровень доходов арендаторов по направлениям их функциональной деятельности. Таким образом, стоимость земельного участка представляет собой дисконтированную стоимость будущей земельной ренты.

При оценке земель сельскохозяйственного назначения доходный подход может быть реализован, когда рента исчисляется, исходя из рыночных цен продажи возделываемых сельскохозяйственных, наиболее эффективных с точки зрения рынка, культур и затрат на их возделывание, технологически нормализованных и оцениваемых по рыночным ценам применяемых материалов и используемых услуг. Более подробно особенности оценки сельскохозяйственных земель представлены далее, в соответствующем разделе.

Применение доходного подхода требует тщательного анализа финансового и физического состояния объекта, его окружения, экономических условий и тенденций, а также использования таких расчетных показателей, таких как

коэффициент капитализации, сложный процент, дисконтирование и аннуитеты и др.

В рамках доходного подхода для оценки используются метод капитализации земельной ренты, метод остатка для земли, метод предполагаемого использования. Рассмотрим подробнее каждый из методов.

Метод капитализации земельной ренты применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода — возможность получения земельной ренты от оцениваемого земельного участка.

Метод капитализации земельной ренты основан на принципе ожидания, т.е. типичный инвестор приобретает земельный участок в ожидании будущих доходов или выгод. Определение стоимости земельного участка заключается в капитализации доходов, полученных за счет арендных платежей. Таким образом, стоимость земельного участка представляет собой дисконтированную стоимость будущей земельной ренты. Как регулярный поток дохода земельная арендная плата капитализируется в стоимость делением на коэффициент капитализации для земли, определяемый из анализа рынка. Исходные данные для капитализации получают из сравнения продаж арендованной земли и величин арендной платы.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- расчет земельной ренты, создаваемой земельным участком;
- определение величины коэффициента капитализации земельной ренты;
- расчет рыночной стоимости земельного участка путем деления земельной ренты на коэффициент капитализации.

Для земельных участков застроенных или предназначенных под застройку величина ренты может рассчитываться как доход от сдачи в аренду земельного участка.

Величина коэффициента капитализации определяется на основе анализа норм отдачи на капитал аналогичных по уровню рисков инвестиций. Основными способами определения коэффициента капитализации являются:

- деление величины ренты по аналогичным земельным участкам на цену их продажи;

- увеличение безрисковой ставки отдачи на капитал на величину премии за риски, связанный с инвестированием капитала в оцениваемый земельный участок.

Метод остатка для земли применяется для оценки застроенных и незастроенных земельных участков. Условие применения метода — возможность застройки оцениваемого земельного участка улучшениями, приносящими доход или возможность коммерческого использования земельного участка, приносящего доход.

Метод предполагает следующую последовательность действий:

- расчет стоимости воспроизводства или замещения существующих или прогнозируемых на оцениваемом участке улучшений;

- расчет общего чистого дохода от единого объекта недвижимости на основе рыночных ставок арендной платы и существующих правовых ограничений использования объекта недвижимости;

- расчет чистого дохода, приходящегося на улучшения, как произведения их стоимости воспроизводства или замещения на коэффициент капитализации доходов для улучшений;

- расчет чистого дохода, приходящегося на земельный участок, как разности общего чистого дохода и чистого дохода, приходящегося на улучшения;

- расчет стоимости земельного участка путем деления чистого дохода, приходящегося на земельный участок, на коэффициент капитализации доходов для земли.

Чистый доход от эксплуатации представляет собой разность действительного валового дохода и операционных расходов. При этом из действительного валового дохода вычитаются только те операционные расходы, которые несет арендодатель.

Действительный валовой доход равен разности потенциального валового дохода и потерь за простой помещений и потерь от неплатежей за аренду.

Потенциальный валовой доход представляет собой доход, который можно получить от сдачи недвижимости в аренду при использовании арендаторами ста процентов площади и отсутствии потерь от невыплат арендной платы.

При оценке земельного участка арендные ставки за пользование объектом недвижимости должны рассчитываться исключительно на базе рыночных арендных ставок, с учетом существующих обременений (например, уже заключенных договоров аренды).

При расчете коэффициента капитализации для улучшений, как правило, следует учитывать необходимость возврата капитала, инвестированного в улучшения земельного участка.

3.2. Оценка стоимости зданий и сооружений на основе сравнительного (рыночного) подхода

Осуществляется методом прямого сравнения. Объект анализа должен иметь одно и то же функциональное назначение, включая полное квалификационное подобие и частичное конструкторское — технологическое сходство.

Расчет методом прямого сравнения продаж осуществляется в несколько этапов.

1. Нахождение объекта — аналога.

2. Внесение корректировок в цену аналога. Корректировки бывают двух видов:

- поправки, вносимые умножением на коэффициент;
- поправочные значения, вносимые прибавлением или вычитанием абсолютной поправки.

Таким образом, стоимость машин или единиц оборудования определяется по формуле

$$V = V_{\text{анал}} * K_1 * K_2 \dots K_M \pm V_{\text{доп}} \quad (3.1)$$

где $V_{\text{анал}}$ — цена объекта — аналога;

$K_1 K_2 K_M$ — корректирующие коэффициенты, учитывающие отличия в значениях параметров оцениваемых объекта и аналога;

$V_{\text{доп}}$ — цена дополнительных устройств, наличием которых отличается сравниваемый объект.

Оценка стоимости нематериальных активов. К нематериальным активам относятся активы:

- либо не имеющие материально — вещественной формы, либо материально — вещественная форма, для которых не имеет существенного значения при их использования в хозяйственной деятельности;

- активы, способные приносить доход;

- активы, приобретенные с намерением использовать в течение длительного периода времени.

Нематериальные активы можно подразделить на четыре основные группы:

1. Интеллектуальная собственность.

2. Имущественные права.

3. Организационные расходы.

4. Цена фирмы (Гудвилл)

1. Интеллектуальная собственность. В этот раздел входят следующие нематериальные активы:

- объекты промышленной собственности. В состав этих объектов согласно Парижской конвенции по охране промышленной собственности включаются:
 - изобретения и полезные модели, которые рассматриваются как техническое решение задачи.
 - промышленные образцы, под которыми понимается соответствующее установленным требованиям художественно — конструкторское решение изделия, определяющее его внешний вид.
 - товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров или услуг другого производителя, для отличия товаров, обладающих особыми свойствами.

2. Имущественные права — вторая группа нематериальных активов. Подтверждением таких прав предприятия для сторонних пользователей информации является лицензия.

3. Издержки, представленные в виде организационных расходов, которые могут быть произведены в момент создания предприятия.

4. Под ценой фирмы понимается стоимость её деловой репутации (гудвилла). Гудвилл определяют как величину, на которую стоимость бизнеса превосходит рыночную стоимость его материальных активов и нематериальных активов, которая отражена в бухгалтерской отчетности.

Гудвилл возникает, когда предприятие получает стабильные, высокие прибыли, его доходы на активы выше среднего, в результате чего стоимость бизнеса превосходит стоимость его чистых активов. Гудвилл как экономическая величина принимается на баланс только в момент смены владельца предприятия (купли-продажи предприятия).

Оценка рыночной стоимости финансовых вложений.

К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории Российской Федерации и за её пределами. Оценка финансовых вложений осуществляется, исходя из рыночной стоимости на дату оценки, и является предметом пристального внимания оценщика.

Оценка производственных запасов.

Запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование. Устаревшие запасы списываются.

Оценка расходов будущих периодов.

Расходы оцениваются по номинальной стоимости и учитываются в расчете по оценке, если ещё существует связанная с ним выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов не принимается во внимание

Оценка дебиторской задолженности. Выявляется просроченная задолженность с последующим разделением её на неожиданную, которая не войдет в баланс и предполагаемую, которая, возможно, войти в баланс.

Несписанная дебиторская задолженность оценивается путем дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

Оценка денежных средств не подлежит переоценке.

3.2. Оценка стоимости зданий и сооружений на основе сравнительного подхода

Оценка стоимости зданий и сооружений основана на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении

которых имеется информация о ценах. Оценка стоимости может осуществляться также на основе сравнения отдельных конструктивных элементов зданий сооружений (фундаменты, стены, кровля) и укрупненного расчета.

1. Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость. Поскольку выбрать объект для сравнения близкий по параметрам к оцениваемому зданию или сооружению достаточно сложно, как правило, поэтому вносятся корректирующие коэффициенты сравнения.

Метод оценки стоимости зданий и сооружений включает в себя следующие этапы:

- анализ стоимости аналогичных объектов с контрактной ценой и введенных в эксплуатацию;
- определение норматива удельных затрат путем деления стоимости всего объема работ по конструктивным элементам на общую площадь здания или сооружения;
- внесение поправок или корректирующих коэффициентов.

Полная стоимость оцениваемого здания определяется по формуле:

$$ПСОЗ = V \times V_{стр} \times k, \quad (3.2)$$

где ПСОЗ - полная стоимость оцениваемого здания;

V – восстановительная стоимости единицы измерения (1м^3) данного типа здания; $V_{стр}$ - строительный объем здания; k - поправочный коэффициент, учитывающий отличие конструктивного решения здания, внутреннего оборудования, климатического района и территориального пояса.

Таким образом, разделив общую величину затрат получаем стоимость 1 м³ здания, которую можно использовать для оценки сопоставимого при расчете здания.

Оценка стоимости зданий и сооружений на основе сравнения отдельных конструктивных элементов выполняется в следующей последовательности:

- условно разбивается здание на отдельные элементы (фундаменты, стены, каркас, перекрытия, крыша и т.д.);
- определяется расход материалов и комплектующих изделий, идущих на строительство здания;
- суммируются затраты по отдельным элементам.

Исходную информацию для применения указанных методов можно найти в периодически издаваемых межрегиональных и информационно-аналитических бюллетенях фирмы КО-ИНВЕСТ «Индексы цен в строительстве».

Для определения износа зданий и сооружений из полученной величины стоимости, связанной с типичным сроком жизни вычитается оставшийся срок экономической жизни, который останется при всех прочих условиях, связанных с изменением вкусов потребителей и других, останется неизменным. Взаимосвязь между износом, восстановительной стоимостью зданий их возрастом и типичным сроком экономической жизни зданий выражается следующей формулой [1,с.179]:

$$И/ВС = ЭВ/ЭЖ. \quad (3.3)$$

где И – износ; ВС - восстановительная стоимость; ЭВ – эффективный возраст; ЭЖ – срок экономической жизни.

Метод срока жизни может найти применение либо для расчета суммарного износа, включающего физический, функциональный и внешний износ, либо для расчета только одного износа. Поэтому использование этого метода приводит

к тому, что здания одного и того же физического возраста в зависимости от их состояния, ухода за ними, выполнения ремонтных работ могут иметь различный износ.

Наряду с указанным методом, представляет интерес метод разбиения на виды износа, который заключается в учете всех видов износа: устранимого физического, неустранимого физического, устранимого функционального, неустранимого функционального и внешнего износа здания:

$$СИ = I_{\text{физ}} + I_{\text{фун}} + I_{\text{вн}} \quad (3.4)$$

Физический износ или физическое ухудшение объекта, которое включает в себя физическое изнашивание суммарного устранимого и неустранимого износа:

$$I_{\text{физ}} = I_{\text{уст физ}} + I_{\text{неуст физ}} \quad (3.5)$$

Расчет неустранимого износа определяется по формуле:

$$I_{\text{неустр физ}} = \frac{\text{Эффективный возраст здания}}{\text{экономический срок жизни}} \quad (3.6)$$

Любой недостаток и его влияние можно снизить или же полностью ликвидировать путем замены конструктивного элемента или конструкции здания. Однако, если при этом затраты будут превышать выгоды от замены, то этот недостаток считается неустранимым.

Физический износ может быть определен путем визуального обследования элементов здания. Значения величины износа определяются на основе опыта и знаний оценщика или группы специалистов.

Функциональный износ - это износ, как правило, связанный с тем, что морально устарела технология производства предприятия. В тоже время для обновления технологии на основе внедрения, к примеру, прогрессивного

станочного парка необходимо изменение объемно-планировочного решения зданий отдельных цехов и производств. Если износ устраним, то он должен подтверждаться эффектом, получаемым как разница между результатами, получаемыми от выпускаемой продукции и затратами разрешение сложившейся ситуации.

Внешний (экономический) износ – есть потеря стоимости, обусловленная влиянием внешних факторов. Он может быть вызван целым рядом причин, таких как общеэкономические или внутриотраслевые изменения, в том числе сокращение спроса на определенный вид продукции и сокращение предложения или ухудшение качества сырья, рабочей силы, вспомогательных систем и др.

3.3. Оценка стоимости машин и оборудования на основе сравнительного подхода

Осуществляется методом прямого сравнения. Объект анализа должен иметь одно и то же функциональное назначение, включая полное квалификационное подобие и частичное конструкторское — технологическое сходство.

Расчет методом прямого сравнения продаж осуществляется в несколько этапов:

1. Нахождение объекта — аналога.

2. Внесение корректировок в цену аналога. Корректировки бывают двух видов:

- поправки, вносимые умножением на коэффициент;
- поправочные значения, вносимые прибавлением или вычитанием абсолютной поправки.

Таким образом, стоимость машин или единиц оборудования определяется по формуле

$$V = V_{\text{анал}} * K_1 * K_2 \dots K_m \pm V_{\text{доп}} \quad (3.7)$$

где $V_{\text{анал}}$ — цена объекта — аналога;

$K_1 K_2 K_m$ — корректирующие коэффициенты, учитывающие отличия в значениях параметров оцениваемых объекта и аналога;

$V_{\text{доп}}$ — цена дополнительных устройств, наличием которых отличается сравниваемый объект.

Оценка стоимости нематериальных активов. К нематериальным активам относятся активы:

- либо не имеющие материально — вещественной формы, либо материально — вещественная форма, для которых не имеет существенного значения при их использования в хозяйственной деятельности;

- активы, способные приносить доход;
- активы, приобретенные с намерением использовать в течение длительного периода времени.

Нематериальные активы можно подразделить на четыре основные группы:

1. Интеллектуальная собственность.

2. Имущественные права.

3. Организационные расходы.

4. Цена фирмы (Гудвилл)

1. Интеллектуальная собственность. В этот раздел входят следующие нематериальные активы:

- объекты промышленной собственности. В состав этих объектов согласно Парижской конвенции по охране промышленной собственности включаются:

- изобретения и полезные модели, которые рассматриваются как техническое решение задачи.

- промышленные образцы, под которыми понимается соответствующее установленным требованиям художественно — конструкторское решение изделия, определяющее его внешний вид.

- товарные знаки, знаки обслуживания, фирменные наименования, наименования мест происхождения товаров или услуг другого производителя, для отличия товаров, обладающих особыми свойствами.

2. Имущественные права — вторая группа нематериальных активов. Подтверждением таких прав предприятия для сторонних пользователей информации является лицензия.

3. Издержки, представленные в виде организационных расходов и, которые могут быть произведены в момент создания предприятия.

4. Под ценой фирмы понимается стоимость её деловой репутации (гудвилла).

Оценка рыночной стоимости финансовых вложений.

К финансовым вложениям относятся инвестиции предприятия в ценные бумаги и в уставные капиталы других организаций, а также предоставленные другим организациям займы на территории Российской Федерации и за её пределами. Оценка финансовых вложений осуществляется, исходя из рыночной стоимости на дату оценки, и является предметом внимания оценщика.

Оценка производственных запасов.

Запасы оцениваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складирование. Устаревшие запасы списываются.

Оценка расходов будущих периодов.

Расходы оцениваются по номинальной стоимости и учитываются в расчете по оценке, если ещё существует связанная с ним выгода. Если же выгода отсутствует, то величина расходов будущих периодов не принимается во внимание

Оценка дебиторской задолженности. Выявляется просроченная задолженность с последующим разделением её:

- на неожиданную, которая не войдет в баланс;
- предполагаемую, которая, возможно, войти в баланс.

Несписанная дебиторская задолженность оценивается путем дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости.

Оценка денежных средств. Эта статья не подлежит переоценке.

Метод ликвидационной стоимости. Представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной продаже его активов.

Работы по оценке включают в себя несколько этапов:

1. Анализируется последний балансовый отчет.
2. Для продажи различных видов активов предприятия разрабатывается календарный график ликвидации активов по временным периодам.
3. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.

К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные, а также налоги и сборы, которые имеют место при продаже. С учетом продажи учитывается риск.

4. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с их продажей, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранения оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до его ликвидации.

5. Прибавляется (или вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода, включая выходные пособия и выплаты работникам предприятия, требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом

имущества ликвидируемого предприятия, задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды.

Доходный подход к оценке стоимости основывается на принципе ожидания о том, что любой актив, приобретаемый с целью извлечения доходов, будет стоить столько, сколько принесет доходов.

При оценке с использованием доходного подхода наиболее важными являются метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации.

Метод дисконтированных денежных потоков заключается в том, что каждый доход или группа доходов со своими ставками дисконтирования приводятся к величине, равной сумме их текущих стоимостей на дату оценки.

В соответствии с этим методом при определении стоимости предприятия, как правило, возникают две задачи: проанализировать и спрогнозировать будущие потоки денежных доходов с точки зрения их структуры, величины, времени и частоты их поступлений и определить ставки, по которым необходимо рассчитать будущую стоимость.

Метод дисконтированных денежных потоков используется в следующих случаях когда:

- ожидается, что будущие уровни денежных потоков будут существенно отличаться от текущих;
- предприятие представляет собой крупный многофункциональный коммерческий объект;
- потоки доходов и расходов носят сезонный характер.
- Основные этапы оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков:
 - производится выбор модели денежного потока;
 - определяется длительность прогнозного периода;

- осуществляется ретроспективный анализ и прогнозирование валовой выручки от реализации;
- определяется ставка дисконта;
- производится расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
- осуществляется расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период;
- вносятся итоговые поправки.

При выборе модели денежного потока, как правило, используется одна из двух моделей денежного потока:

- денежный поток для собственного капитала;
- денежный поток для всего инвестированного капитала.

В тоже время, при использовании модели денежного потока для всего инвестированного капитала рассматривается совокупный денежный поток без учета в различии собственного и заемного капитала предприятия.

Расчеты по указанной модели показали, что поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их сумму на величину налога на прибыль.

Рекомендуемая литература

1. Оценка бизнеса: Учебное пособие/Под ред. В.Е Есипова., Г.А.Маховиковой. - 3-е изд.-СПб.:Питер, 2010. – 512с.
2. Оценка бизнеса: полное практическое руководство/ В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, С.К.Мирзажанов. – М.: Эксмо, 2008-352с.
3. Оценка бизнеса: Учебник./Под ред. А.Г.Грязновой и М.А.Федотовой. – М., 2001.
4. <http://dist-cons.ru/ru>

5. <http://www.dist-optim.ru>