

## Содержание

Введение.....	3
1. Теоретические основы оценки стоимости предприятия.....	4
1.1 Понятийный аппарат и цели оценки стоимости .....	4
1.2. Факторы формирования стоимости бизнеса .....	10
2. Оценочные подходы .....	14
2.1. Основные этапы оценки стоимости бизнеса.....	14
2.2. Подходы к оценке стоимости бизнеса .....	19
Заключение .....	28
Список использованных источников .....	29

## Введение

В условиях нарастания экономического кризиса в России отечественные предприятия формируют новый подход к системе управления вообще и антикризисного в частности. Управление все больше трансформируется в соответствии с изменениями, которые несут предприятия. Особую актуальность и значимость приобретает проблема анализа стоимости предприятия, разработка соответствующих антикризисных мер по его результатам и определение основных направлений роста стоимости.

Так, важным критерием определения состояния предприятия является его стоимость, поскольку она отражает совокупную характеристику финансовых показателей деятельности предприятия и обеспечивает интересы различных участников рыночных отношений. Так, стоимостная оценка предприятия должна стать неотделимым инструментом управления собственностью. Сосредоточение на поиске возможностей эффективного функционирования предприятия предопределяет необходимость изменения парадигмы процесса оценки стоимости предприятия - от оценочно-статистического к поисково-прогностическому, направленному на формирование качественной системы информационного обеспечения принятия управленческих решений в сфере выбора альтернатив финансовых прогнозов развития предприятия. Применение многих методик оценки стоимости предприятия является некорректным и требует их адаптации к условиям экономического кризиса и грамотной трактовки полученных результатов.

Необходимость дальнейшего исследования и углубления теоретических, методических и практических аспектов разработки направлений роста стоимости предприятия обусловила выбор темы работы, ее цели и задачи, определила актуальность и практическую значимость исследования.

Целью работы является изучение теоретических аспектов подходов и методов, применяемых при оценке бизнеса.

Согласно данной цели поставлены следующие задачи:

- дать сущностную характеристику стоимости предприятия;
- исследовать систему факторов формирования стоимости предприятия;
- рассмотреть этапы и методы оценки стоимости предприятия.

Методологическая основа исследования - фундаментальные положения экономической теории, диалектический метод познания, общенаучные принципы, методы и приемы проведения исследований.

Теоретической основой работы послужили научные труды отечественных и зарубежных ученых по вопросам стоимости предприятия.

Правовое поле исследования составили действующие законодательные и нормативные акты, регламентирующие финансово-экономическую деятельность предприятия и оценочную деятельность в России.

## **1. Теоретические основы оценки стоимости предприятия**

### **1.1 Понятийный аппарат и цели оценки стоимости**

В современных условиях рыночных отношений центр экономической деятельности перемещается к основному звену национальной экономики - предприятия. Предприятие, с одной стороны, является субъектом, то есть участником рыночных отношений. Свидетельством этого является осуществление им функции купли-продажи. С другой стороны, предприятие может быть и объектом рыночных отношений из-за того, что имеет стоимость и в определенный момент может быть продано, то есть становится товаром, что вызывает необходимость оценки его стоимости.

Формирование системы ценностно-ориентированного управления предприятием в полной мере гармонизирует экономические интересы субъектов, связанных с его деятельностью. Кроме увеличения доходов и уменьшения расходов, рост стоимости предприятия обеспечивается улучшением имиджа, бренда, организационной культурой, знаниями персонала, внедрением инноваций с синергетическим эффектом. Если увеличение прибыли и экономия на издержках могут осуществляться для конкретного предприятия до определенного предела, то рост его стоимости такого предела не имеет.

На современном этапе стоимость бизнеса - это стоимость работающего предприятия либо стоимость 100% корпоративных прав в деловом предприятии<sup>1</sup>.

Потребность оценки стоимости предприятия появляется, обычно, в таких случаях:

в период инвестиционного анализа в процессе принятия решений о рациональности инвестирования средств в определенное предприятие, а именно - при выполнении сделок М & А (поглощения и присоединения),

в процессе реорганизации предприятия (целью оценки является установление базы для выработки передаточного либо разделительного

---

<sup>1</sup> Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Чеботарев Н.Ф., - 3-е изд. - М.: Дашков и К, 2017. - с.26

баланса, в том числе для определения пропорций обмена корпоративных прав);

при банкротстве и ликвидации предприятия (оценку проводят для того, чтобы определить стоимость ликвидационной массы)

при продаже предприятия как целостного имущественного комплекса (целью оценки является - определить реальную цену продажи имущества);

при залоге имущества и в случае определения кредитоспособности предприятия (целью оценки является определение реальной стоимости кредитного обеспечения);

в ходе санационного аудита при установлении санационной способности (оценка стоимости имущества ведется для расчета результативности санации)

в период приватизации государственных предприятий (цель оценки - определить начальную цену продажи объекта приватизации)<sup>2</sup>.

Цели оценки имущества могут быть такими :

усовершенствовать процесс текущего управления предприятием с целью повышения его стоимости;

определить стоимость ценных бумаг при купле-продаже крупных пакетов акций на фондовом рынке;

установить стоимость предприятия при его купле -продаже полностью либо частями;

реструктуризировать предприятие - ликвидация, поглощение, слияние, выделить самостоятельные производственные единицы;

разработать план развития предприятия (будущие доходы компании, уровень ее финансовой стабильности, имидж и т.д.);

определить кредитоспособность предприятия и стоимость залога при кредитовании;

---

<sup>2</sup> Когденко В.Г. Аналитическая основа и методика обоснования фундаментальной стоимости компании// Цветные металлы. – 2015. - №3. – с. 51-57

определить стоимость активов в ходе страхования имущества предприятия при возможном возникновении потерь;

определить стоимость и доходность инвестиционного проекта в ходе обоснования бизнес-плана;

определить стоимость оснащения и иных основных средств, которые переданы в лизинг;

продажа части недвижимого имущества для того, чтобы избавиться от лишних зданий, сооружений, земельных участков и др.;

застраховать недвижимость и определить стоимость имущества;

получить банковский кредит под залог недвижимости (ипотечное кредитование);

сдавать недвижимость в аренду;

оформлять часть недвижимости как вклад в уставный капитал вновь организуемого предприятия;

продажа некоторых видов физически и морально устаревших машин и оснащения для их смены на более эффективные;

передавать машины и оснащение в аренду и т.д.<sup>3</sup>.

Оценка стоимости предприятия, его имущества - это сложные вопросы финансового менеджмента предприятий. Особенно - оценка стоимости предприятия как единого имущественного комплекса и оценка корпоративных прав предприятия - если данные права не котируются на бирже. Иногда стоимость предприятия может уравниваться с рыночной стоимостью его активов и необходимо уяснить - эти понятия - разные. В первом случае говорится, в первую очередь, о стоимости, которая может быть сформирована вследствие работы бизнеса. Оценка предприятия проводится, обычно, на основе рыночной стоимости - возможной суммы денег, за которую возможны купля-продажа объекта оценки на рынке.

---

<sup>3</sup> Царев В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология / Царев В.В., Кантарович А.А. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - с.31

Организационное, методическое и практическое обеспечение проведения оценки стоимости предприятий проводят лица, которые занимаются профессиональной оценочной деятельностью - оценщики и субъекты оценочной деятельности.

Для разработки унифицированных подходов к методологии и порядка осуществления оценки в 1981 г.. был организован Международный комитет по стандартам оценки стоимости имущества. Данный комитет разработал ряд стандартов оценки:

МСО 1 «Рыночная стоимость как база оценки»;

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

МСО 3 «Оценка в целях финансовой отчетности и смежной документации»;

МСО 4 «Оценка обеспечения займа, залога и долговых обязательств»;

Правило № 1 «Концепция оценки действующего предприятия»;

Правило № 2 «Учет вредных и токсичных веществ при оценке»;

Правило № 3 «Оценка основных средств, машин и оборудования»;

Правило № 4 «Оценка бизнеса»<sup>4</sup>.

Российским законодательством при оценке стоимости имущества и предприятия в общем предлагается руководствоваться Законом РФ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации», методикой оценки стоимости имущества при приватизации, положениями экспертной оценки, нормативными актами Федерального агентства по управлению государственным имуществом<sup>5</sup>.

В литературных источниках, нормативных актах даются различные принципы, которые нужно выполнять при оценке стоимости предприятия. К главным из них можно отнести:

---

<sup>4</sup> Богатырев С. Ю. Международная практика оценочной деятельности : учеб. пособие / С.Ю. Богатырев. — М. : РИОР : ИНФРА-М, 2017. – с.14

<sup>5</sup> Борисов А. Комментарий к Федеральному закону от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (постатейный): Комментарий / Борисов А. - М.:Юстицинформ, 2015. – с.22

принцип замещения - покупатель не заплатит за объект больше, чем имеется при этом минимальная цена за имущество с аналогичной полезностью;

принцип полезности - объект имеет стоимость только тогда, когда он - полезен для возможного владельца (полезность - ожидание будущих доходов либо иных выгод)

принцип ожидания - инвестор, рассчитывая вложить средства в объект на сегодняшний день, планирует иметь денежные доходы от объекта в перспективе.

принцип изменения стоимости - стоимость объекта оценки неизменно изменяется в следствии видоизменения внутреннего состояния и воздействия внешних факторов;

принцип эффективного использования - из всех вероятных вариантов эксплуатации объекта избирается тот, который обеспечит наиболее эффективное применение его функциональных характеристик, и, таким образом, предоставляет максимальную стоимость;

принцип разумной осторожности оценок - при оценке оценщик обязан критически (с разумным субъективизмом ) относиться ко всей информации, которая стает ему известной от администрации предмета оценки, и, по возможности, контролировать данную информацию, обращаясь при этом к независимым источникам ;

принцип альтернативности оценок – необходимость применения разнообразных методов оценки и сопоставления показателей стоимости, которые получены в следствии использования альтернативных методов<sup>6</sup>.

В современном подходе к оценке стоимости предприятия стоимость рассматривают как расчетную величину, которая равна денежной сумме, за которую допускается перевод имущества из рук в руки на дату оценки в

---

<sup>6</sup> Левчаев П. А. Финансы корпораций и оценка стоимости: Учебное пособие / Левчаев П.А. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. – с.101



следствии коммерческой сделки между добровольным покупателем и добровольным продавцом.

Итак, стоимость предприятия (бизнеса) делается критерием оценки эффективности его деятельности. Динамическое увеличение стоимости субъекта бизнес-деятельности совершается под воздействием определенных функций управления его стоимостью на базе комплексного учета всех аспектов системы управления эффективностью бизнеса. Только повышение стоимости предприятия - общая цель и критерий эффективности для всех участников функционирования бизнеса и сочетается с их разносторонними интересами.

Стоимость бизнеса, как оценочный критерий, дает возможность избегать ошибок при анализе его деятельности. С увеличением стоимости фирмы растет капитал, который вложен в нее акционерами, это разрешает получать доход от перепродажи принадлежащих им акций.

Таким образом, стоимость предприятия является интегральной характеристикой, которая отражает, с одной стороны, вектор его устойчивого развития, а с другой - способность генерировать ценности для различных групп участников рыночных отношений.

## **1.2. Факторы формирования стоимости бизнеса**

Наиболее полная классификация факторов, формирующих стоимость предприятия представлена в работе Косоруковой И.В., Секачева С.А., Шуклиной М.А.<sup>7</sup>, но с точки зрения обобщения возможных типизационных признаков представляется возможным расширение данной классификации (табл. 1.1).

Таблица 1.1.

### **Классификация факторов формирования стоимости предприятия**

---

<sup>7</sup> Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А., Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса. МФПА, 2011. – с.102

Классификационный признак	Факторы формирования стоимости
Степень воздействия на стоимость	Ключевые Второстепенные
Природа воздействия на стоимость	Стоимостные Ценовые или денежные Социальные
Уровень иерархии	Общие Уникальные
Отношение к компании	Внутренние Внешние
Характер оценки	Количественные Качественные
Момент анализа	Опаздывают Опережают
Характер привлечения к финансовой отчетности	Финансовые Нефинансовые
Характер деятельности	Характеризируют производственную деятельность Характеризируют маркетинговую деятельность Характеризируют инновационную деятельность Характеризируют финансовую деятельность Характеризируют инвестиционную деятельность Характеризируют управление персоналом
Характер воздействия на стоимость	Непосредственный Опосредованный
Способ создания стоимости	Базовые Производные
Возможность влияния со стороны менеджеров	Неконтролируемые Контролируемые Смешанные
Срок действия	Постоянные Временные
Место проявления стоимости	Характерны для традиционных бирж Присущи биржам высокотехнологичных компаний
Характер инноваций, что формируют стоимость	Продовольственные Процессные Реструктуризационные
Оцененность рынком	Оцененные Скрытые

Таким образом, расширение и обобщение классификации факторов стоимости предприятия позволяет более детально и объективно проанализировать целостный процесс создания стоимости предприятия на открытом рынке, исследуя влияние каждой составляющей вероятной цены объекта или справедливой рыночной стоимости предприятия как со стороны спроса, характеризующий полезность предприятия для покупателя, так и со

стороны предложения, учитывающий затраты продавца на создание аналогичного предприятия.

Поскольку факторы стоимости фактически являются переменными, влияющие на результат, которым в данном случае выступает справедливая рыночная стоимость предприятия, и каждому фактору чаще всего отвечает конкретный показатель, однозначно описывает и раскрывает формы его проявления, то, беря во внимание иерархичность факторов, которая обусловлена их взаимозависимостью, и уяснение, что главный критерий признания процессов либо явлений в роли фактора - управляемость, можно заявлять о построении разных моделей, которые устанавливают зависимость стоимости предприятия от факторов, ее формирующих и совмещаются причинно-следственными связями. Построение подобных моделей имеет значительное практическое применение, так как позволяет менеджменту предприятия управлять рыночной стоимостью активов, влияя на привлеченные к модели факторы<sup>8</sup>.

Выяснение, какие элементы каждодневных операций предприятия и его основных решений сильнее всего сказываются на размер формируемой стоимости, помогает менеджерам в трех аспектах:

1) руководители и сотрудники бизнес-подразделений уясняют: с помощью каких факторов их предприятия формируют и максимизируют стоимость;

2) содействует определению приоритетности этих факторов и определению тех направлений, которые необходимо, прежде всего, обеспечивать ресурсами (или напротив, из которых ресурсы нужно изъять)

3) возникает возможность объединять руководителей подразделений и их работников на основании общего взаимопонимания основных приоритетов предприятия<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Эскиндаров М.А., Федотова М.А. Оценка стоимости бизнеса: Учебник. М.: КНОРУС, 2015. – 340 с.

<sup>9</sup> Шнайдер О.В. Актуальные вопросы оценки стоимости бизнеса экономического субъекта///Вопросы региональной экономики. 2017. Т. 31. № 2. С. 156-162.

С позиции управления стоимостью очень важно выстроить всю систему факторов, действуя на которые можно достигать повышения стоимости. Система - сумма показателей функционирования предприятия, некоторых его подразделений и отделов. Показатели детализируются для каждого уровня управления, это ведет к тому, что высшим звеном руководства зачастую контролируются финансовые показатели, а нижние звенья менеджмента несут ответственность за количественные и качественные результаты работы.

Но какие бы факторы не включала в себя система факторов создания стоимости, как справедливо отмечает Горбунова М.А., Масальская М.А., должны соблюдаться следующие принципы:

1. Факторы должны напрямую быть привязаны к формированию стоимости и с нужной детализацией доведены до всех уровней организации. Это необходимо, во-первых, для обеспечения объединения различных организационных уровней в достижении единой цели. Во-вторых, это позволяет удерживать необходимое равновесие и соотношение приоритетов между различными факторами и разнострочковыми целями. Кроме того, цель управления стоимостью не противоречит другим целям, например, таким как обеспечение безопасности производства или охрана окружающей среды, и позволяет их согласовывать.

2. Факторы формирования стоимости надлежит определять и измерять как показатели, по которым осуществляется мониторинг стоимости. При этом выбранные показатели должны охватывать не только стадию непосредственного формирования финансовых результатов и стоимости (финансовые показатели). Заслуживают внимания и операционные показатели более глубоких уровней иерархии. Например, затраты на доставку можно выразить как результат трех факторов: количества командировок на одну сделку, расходов на одну сделку и количества сделок. Подобная степень детализации разрешает менеджерам рассматривать определенные меры роста эффективности работы бизнеса.

3. Факторы формирования стоимости должны отражать как завоеванный на данный момент уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста<sup>10</sup>.

Соблюдение изложенных принципов обеспечивает качественное выполнение этапа анализа стоимостных факторов.

В целом поитоживая, следует отметить, что учет факторов необходим для определения уровня рисков снижения стоимости, возникающих в процессе деятельности предприятия и влияния на него внешней среды, разработки и реализации мер по минимизации негативных последствий.

## **2. Оценочные подходы**

### **2.1. Основные этапы оценки стоимости бизнеса**

Механизм процесса оценки стоимости бизнеса включает следующие процедуры:

---

<sup>10</sup> Горбунова М.А., Масальская М.А. Оценка стоимости бизнеса: теоретические и практические аспекты//Синергия Наук. 2017. № 12. С. 21-30.

1. Подготовительный этап (знакомство с объектом оценки, типичными условиями сделки, для заключения которой проводится оценка, установление базы оценки, предоставление заказчику предложений по поводу значимых условий договора на выполнение оценки).

2. Заключение договора на проведение оценки.

3. Знакомство с объектом оценки, сбор и обработка исходных данных и прочей информации, которая необходима для осуществления оценки.

4. Идентификация объекта оценки и связанных с ним прав, рассмотрение вероятных ограничений и оговорок, которые могут быть при процедуре осуществления оценки и применения ее результатов.

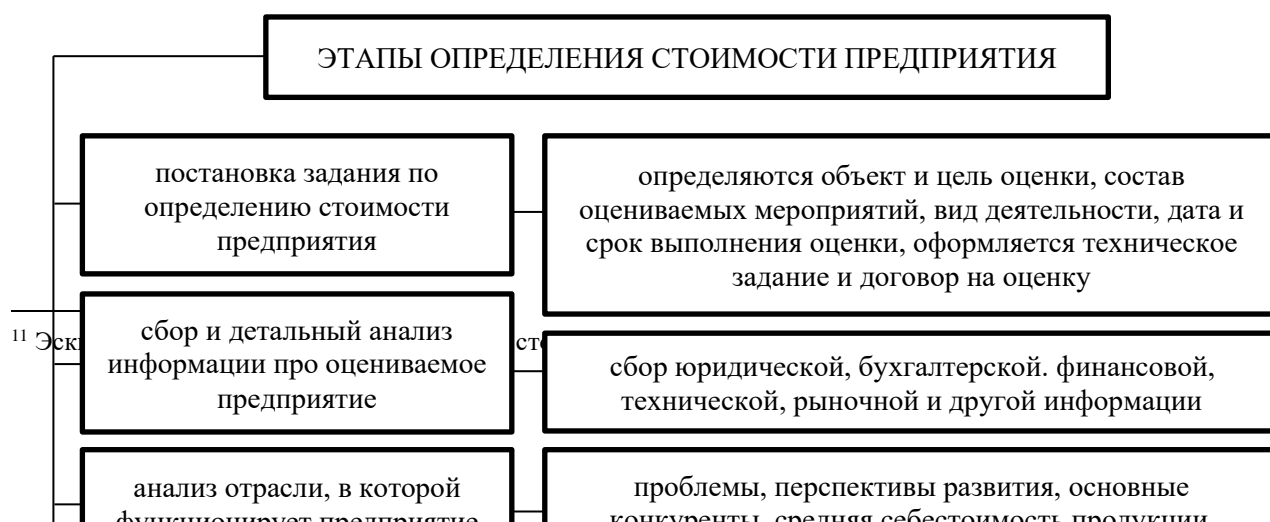
5. Определение необходимых методических подходов, методов и оценочных процедур, какие наиболее полно соответствуют цели оценки и избранной базе, которые определены в договоре на выполнение оценки, и их использование.

6. Согласование результатов оценки, которые получены с использованием разных методических подходов.

7. Составление отчета об оценке имущества и заключения о стоимости объекта оценки на дату оценки.

8. Доработка (актуализация) отчета и заключения о стоимости объекта оценки на новую дату (в случае необходимости)<sup>11</sup>.

Основные этапы определения оценки стоимости предприятия представлены на рис.2.1.



### Рис.2.1. Основные этапы определения оценки стоимости предприятия

Перед осуществлением оценки стоимости предприятия должны учитываться: цель проведения оценки, преимущества и недостатки каждого метода, возможность применения метода для оценки стоимости данного типа предприятия и ограничения, наложенные на применение метода реалиями российской экономики.

Для проведения оценки желательно получить следующие документы и информацию:

- 1) информация общего характера о предприятии (данные о правах и сроки владения; устав юридического лица (акционерного общества), список акционеров, балансовый отчет и отчеты о прибылях и убытках за прошедшие годы; книги протоколов, счета управленческого учета, бизнес -план предприятия, бюджеты, прогнозы, технико-экономические обоснования инвестиционных проектов; расшифровку долгосрочных финансовых активов;

расшифровку постоянных и переменных затрат; контракты с потребителями и поставщиками, состав обязательств)

2) информация о бизнесе и специфику работы предприятия (характер, характеристики бизнеса, история и перспективы бизнеса; бывшие соглашения, которые касаются бизнеса, предпочтения, выгодных интересов в бизнесе, конвертируемые либо другие ценные бумаги, права, привилегии и обязательства, факторы, которые влияют на контроль и любые соглашения, которые ограничивают продажу или передачу; финансовая информация за минувшие периоды, сведения о менеджерах высшего уровня и кадры, производственные системы; патенты, изобретения, ноу-хау, товарные знаки, наименования либо фирменные наименования, авторские права, базы данных, сведения о конкурентах)

3) установление эффективности на уровне отрасли (сведения о макроэкономической ситуации в экономике и тенденциях ее развития; характеристика и динамика отраслей, влияющих или которые могут воздействовать на бизнес; экономические факторы, которые влияют на бизнес; ставка доходности по альтернативным инвестициям, сделки на фондовом рынке и слияния; рыночный спрос на продукцию, основные соотношения у лидеров отрасли; потенциальные конкуренты, мощность клиентов и поставщиков, влияние потенциальных изменений в законодательстве или международных конвенций ; другая информация).

Информация может быть получена из следующих источников: исходная информация, которая получена оценщиком по данным бухгалтерского, первичного и статистического учета, обычно, которая заверена подписью руководства оцениваемого предприятия и печатью; информация, которая получена от привлеченных к проведению работ третьих лиц и заверена их подписью и печатью; информация, которая получена от специализированных организаций (отраслевые, аналитические обзоры, обзоры фондового рынка), в том числе напечатанная в средствах массовой информации и сети Интернет; информация, которая не подтверждена на каких-либо носителях.



Кроме сбора информации при проведении оценки предприятия необходимо также выполнить следующие операции по подготовке финансовой документации для дальнейшего проведения этапов оценки:

а) свести финансовую информацию о предприятии, которое оценивается, и предприятия-аналога к единой основе;

б) перечислить отчетные стоимости в текущие: прямой корректировкой активов и денежных сумм на значения инфляционных показателей; включением в процедуру дисконтирования инфляционных показателей;

в) скорректировать статьи доходов и расходов так, чтобы они полностью характеризовали результаты работы предприятия за продолжительный период времени;

д) провести учет нефункционирующих активов и обязательств и связанных с ними доходов и расходов<sup>12</sup>.

В процессе оценки появляется необходимость заблаговременной проверки финансового положения предприятия, позволяющей иметь важную справочную информацию об оцениваемом предприятии и сделать расчет корректирующих показателей, которые необходимы для того, чтобы определить итоговую стоимость бизнеса.

Методика оценки финансового состояния предприятия с целью оценки бизнеса может быть образована на одном из трех главных подходов.

1. Организация дифференцированного учета всех долговых обязательств по срокам их погашения. Одновременно определяется интенсивность будущих денежных поступлений и контролируется их достаточность на некоторые периоды времени.

2. Использование специального баланса ликвидности, позволяет определить финансовое состояние предприятия. При составлении такого баланса все статьи бухгалтерского баланса перегруппировывать в зависимости от скорости их оборота. Сравнивая элементы активов, реализуемых к

---

<sup>12</sup> Черниченко А.Н., Черниченко Л.Л. Особенности оценки рыночной стоимости бизнеса // Вестник Ессентукского естественного института управления, бизнеса и права. 2012. № 5. С. 43–45

определенному сроку, с элементами пассивов, к этому сроку должны быть оплачены (погашены), устанавливают величину платежного избытка или платежного дефицита на определенный момент.

3. Использование показателей, рассчитанных сравнением объемов отдельных средств и источников, которые сложились по состоянию на определенный момент времени (показатели ликвидности, показатели финансовой устойчивости и т. д.). Практическое применение каждого варианта показателей связано с определением критического уровня, что во многих случаях разрешает иметь точный диагноз финансового состояния предприятия, для дальнейшего учета в ходе оценки предприятия<sup>13</sup>.

Для целей оценки бизнеса риск следует рассматривать как степень неопределенности, связанной с получением ожидаемых в будущем доходов, или, как опасность недостижения (отклонение) запланированного объема ожидаемых будущих доходов или риск нереализации прогноза. При этом существует два подхода по учету риска при проведении оценки:

1) проведение понижающей корректировки ожидаемого будущего дохода (денежного потока, дивидендов)

2) использование более высокой ставки дисконта при оценке ожидаемого потока.

## **2.2. Подходы к оценке стоимости бизнеса**

В теории и практике оценочной деятельности сформировались три подхода к определению рыночной стоимости хозяйствующего субъекта, которые содержат комплекс процедур и методов оценки и учитывают конкретные условия формирования оценки:

### **I. Затратный.**

---

<sup>13</sup> Шнайдер В.В. Оценка стоимости и основные способы наращивания внутренних и внешних источников финансирования предпринимательской деятельности // Вестник СамГУПС. 2016. № 1 (31). С. 97-103

II. Доходный.

III. Сравнительный.

Рассмотрим каждый из подходов подробно.

I. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с применением методов затратного подхода осуществляется исходя из величины активов и обязательств, приобретенных предприятием за период своего функционирования на основе принципа замещения (то есть актив не должен стоить больше, чем расходы на замещение его основных частей).

Затратный подход к оценке имущества предприятия включает следующие методы оценки:

1. Методы оценки восстановительной стоимости.

2. Восстановительная стоимость (стоимость воспроизводства) определяется расходами по текущим ценам на приобретение (или создание) точной копии объекта имущества.

3. Стоимость замещения определяется расходами по текущим ценам на приобретение (или создание) современного объекта-аналога (который имеет эквивалентную существующему полезность)<sup>14</sup>.

Существуют следующие способы расчета восстановительной стоимости или стоимости замещения:

по способу количественного анализа восстановительная стоимость объекта оценки равна сумме стоимости строительно-монтажных работ, затрат на приобретение оборудования, других расходов (страховых платежей, налогов, стоимости консультационных услуг), прибыли застройщика;

по способу сравнительной единицы стоимость объекта оценки рассчитывается умножением стоимости единицы измерения объекта-аналога по конструктивным характеристикам, использованным материалам и технологии изготовления ( $1\text{м}^3$ ,  $1\text{м}^2$ ), на количество единиц оцениваемого объекта;

---

<sup>14</sup> Каландарова Н.Н., Амирдинова М.Т. Методы оценки стоимости бизнеса // Экономика и бизнес: теория и практика. 2017. № 5. С. 109-113.

по индексным способом восстановительная стоимость объекта имущества определяется умножением первоначальной стоимости (сумма расходов, которые связаны с выпуском, покупкой, доставкой, сооружением, установлением, страхованием в период транспортировки, государственной регистрацией, реконструкцией, модернизацией и другим улучшением активов) на коэффициент индексации (который рассчитывается согласно индексу инфляции года, и в соответствии с порядком, предусмотренным Налоговым Кодексом РФ. В случае индексации первоначальной стоимости происходит также индексация величины износа.

Рыночная стоимость предприятия равна разности между остаточной стоимостью материальных и нематериальных активов (разница между их восстановительной стоимости и проиндексированной суммой износа) и рыночной ценой обязательств.

## 2. Метод оценки ликвидационной стоимости.

Метод ликвидационной стоимости применяют в случае, если есть обоснованные сомнения относительно функционирования предприятия в будущем.

Ликвидационную стоимость предприятия определяют уменьшением скорректированной стоимости всех активов баланса (сумма текущих стоимостей денежных потоков от реализации оцениваемых активов, в том числе необратимых, запасов, продукции, денежной массы на расчетном счете и в кассе предприятия на дату оценки) на сумму текущих расходов, связанных с ликвидацией предприятия (расходы по налогообложению, страхования и охраны активов до их продажи, выходное пособие и выплаты работникам предприятия, управленческие расходы. Все расходы, за исключением выплат работникам предприятия, дисконтирующихся по повышенной ставке), а также на величину всех обязательств предприятия.

Следует учитывать, что:

земля и здания, которые находятся в полной собственности, должны продаваться по текущей рыночной стоимости;

машины, механизмы и другое производственное оборудование можно продать за сумму, меньшую чем их балансовая стоимость, поскольку ликвидационные расходы могут быть высокими, а стоимость техники, бывшей в употреблении - низкой;

запасы, скорее всего, можно продавать с небольшой прибылью;

дебиторы должны погасить свои долги полностью<sup>15</sup>.

3. Метод оценки по показателю "чистых активов". Метод чистых активов применяют в случае, если оценщик имеет обоснованные сведения о функционировании предприятия в будущем.

Стоимость предприятия по показателю "чистых активов" рассчитывают по таким процедурам:

- анализ бухгалтерского баланса на дату оценки;
- сбор информации о рыночной стоимости активов и обязательств предприятия;
- установление рыночной ( либо другой , соответственно с базой оценки) стоимости материальных активов предприятия;
- установление рыночной ( либо другой , соответственно с базой оценки) стоимости финансовых вложений предприятия;
- установление рыночной ( либо другой, соответственно с базой оценки) стоимости нематериальных активов, сюда включена интеллектуальная собственность;
- установление рыночной стоимости обязательств предприятия;
- определение стоимости предприятия (бизнеса) как разницы между совокупными стоимостями его активов и обязательств<sup>16</sup>.

II. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) с использованием методов доходного подхода образована на принципе ожидания, что возможный потребитель не уплатит за долю в предприятии (бизнесе) больше, чем она

---

<sup>15</sup> Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. 576 с.

<sup>16</sup> Трусова А.Ю., Трусов А.И., Дюжева А.В., Ильина А.И. Методы оценки стоимости бизнеса // Основы экономики, управ- ления и права. 2014. № 4. С. 147–150

сможет дать доходов в будущем. Приведение будущих доходов к текущей стоимости на дату проведения оценки образован на концепции видоизменения стоимости денег во времени, соответственно которой доход, который получен в этот период времени, имеет для инвестора большую ценность, чем доход, который будет получен в перспективе.

Стоимость предприятия методами доходного подхода рассчитывают по следующим процедурам: подготовка финансовой отчетности предприятия, к примеру, актуализация и нормализация отчетности; прогнозирования на основании анализа финансового состояния предприятия коэффициентов доходов и затрат предприятия; расчет ставки дисконтирования (или коэффициента капитализации) в зависимости от избранного метода и показателя дохода; расчет стоимости бизнеса посредством приведения будущих доходов на дату ведения оценки, применяя методы дисконтирования или капитализации.

Методы, используемые в доходном подходе:

1. Метод дисконтирования денежных потоков (DCF) используют, когда будущие денежные потоки предприятия постоянны и есть возможность аргументировано предсказывать изменение денежных потоков предприятия в будущем.

Ожидаемый денежный поток (или дивиденды) для каждого прогнозного периода можно определить начиная из прошлых результатов бизнеса, перспектив его развития, а также отраслевых и общеэкономических факторов. Денежный поток (Cash-Flow) состоит из чистой прибыли, сумм начисленной амортизации необоротных активов, + (-) изменений долгосрочных обязательств, прироста чистых оборотных активов.

Возможен расчет ставки дисконта как суммы процентной ставки с минимальным риском и кумулятивной надбавки за риск (премии за инвестирование в это предприятие, и поправки на премии за риск инвестирования в малый бизнес, характер (закрытого) общества, страны инвестирования). Если оценивается бизнес, или инвестиционный проект,

направленный на расширение или поддержку выпуска продаж продукции, которую предприятие уже производит и специализируется, как ставку дисконта можно использовать уже достигнутую этим предприятием отдачу по инвестициям - финансовый коэффициент дохода на инвестиции.

Стоимость предприятия на дату оценки по этому методу определяют как:

$$V = \sum [CF_t / (1+r)^t] + RV / (1+r)^t \quad (2.1.)$$

где  $V$  - стоимость предприятия на дату / оценки;

$CF_t$  - суммарная величина операционного и инвестиционного Cash-Flow периоде  $t$ ;

$RV$  - остаточная стоимость предприятия с периоде  $t$ ;

$r$  - ставка дисконтирования.

Стоимость предприятия можно определить через дисконтирование дивидендов;

$$V = N * \sum [D_t / (1+r)^t] \quad (2.2.)$$

где  $V$  - стоимость предприятия на дату оценки;

$D_t$  - дивиденды в денежной форме (на одну акцию), ожидаемый в период  $t$ ;

$N$  - количество выпущенных или эмитированных простых акций;

$r$  - норма доходности.

## 2. Метод капитализации доходов.

Стоимость предприятия по этому методу определяют по нетто-подходом как частное от деления ожидаемых доходов предприятия, подлежащих капитализации, и ставки стоимости собственного капитала<sup>17</sup>.

По брутто-подходом стоимость предприятия устанавливают как разницу частного от деления прибыли до уплаты процентов на средневзвешенную стоимость капитала и суммы ссудного капитала.

---

<sup>17</sup> Хасиев А.А. Практика применения доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки//Наука в современном мире: приоритеты развития. 2017. № 1 (3). С. 176-179.

III. Оценку стоимости предприятия (бизнеса) с использованием методов сравнительного подхода осуществляют с помощью сравнения (сопоставления) объекта оценки с похожими объектами, касательно которых есть информация о ценах сделок с ними, либо с ценами раньше заключенных соглашений с объектом оценки.

Отбор предприятий для сравнения выполняют по следующим критериям: принадлежность к определенной отрасли, региона; вид продукции или услуг; диверсификация продукции или услуг; стадия жизненного цикла, на которой пребывает предприятие; размеры предприятий, стратегия их деятельности, финансовые характеристики.

Методы, используемые в сравнительном подходе:

#### 1. Метод компании-аналога (метод сделок)

Стоимость предприятия методом компании-аналога (соглашений) рассчитывают по таким процедурам: сбор и обработка информации, которая необходима для того, чтобы определить возможные аналоги объекта оценки, выбрать из их количества аналогов объекта оценки и расчета ценовых мультипликаторов; установление вероятных аналогов объекта оценки; аргументирован отбор из количества вероятных аналогов объекта оценки аналогов объекта оценки; установление цены аналогов объектов оценки, которые приняты для расчета ценовых мультипликаторов: установление состава ценовых мультипликаторов и обосновывать их выбор; установление базы сопоставления по объекту оценки и аналогам объекта оценки по любому из избранных ценовых мультипликаторов; необходимые корректировки на отличия между объектом оценки и аналогами объекта оценки; расчет ценовых мультипликаторов за каждым аналогом объекта оценки; расчет стоимости объекта оценки как произведение ценового мультипликатора по каждому аналогом объекта оценки на соответствующую базу сопоставления объекта оценки; обобщение результатов расчетов стоимости объекта оценки при применении разных ценовых мультипликаторов и аналогов объекта оценки; определение соответствия полученных результатов принципам оценки, характеристикам объекта оценки, предмету и условиям соглашения, анализ



достаточности и достоверности информации, и вывод о степени приемлемости полученного результата при выведении итоговой величины стоимости объекта оценки.

В зависимости от способа определения базы ценовыми мультипликаторами являются: интервальные (цена / прибыль, цена / денежный поток, цена / дивидендные выплаты); мгновенные (цена / балансовая стоимость, цена / чистая стоимость активов).

Применение метода предприятия-аналога допустим в случае применения как минимум трех аналогов объекта оценки каждым ценовым мультипликатором, метода сделок - как минимум двух аналогов объекта оценки каждым ценовым мультипликатором.

## 2. Метод отраслевых коэффициентов.

На основании анализа практики продаж бизнеса в определенной области устанавливается зависимость между ценой продажи и каким-либо показателем. Вследствие обобщения выработаны достаточно простые формулы: как определить стоимость предприятия, как оценивается. Опыт западных оценочных компаний указывает на следующее:

- рекламные агентства и бухгалтерские фирмы продаются, в соответствии, 0,7 и 0,5 от годовой выручки;
- рестораны и туристические агентства от валовой выручки-соответственно 0,25-0,5 и 0,04-0,1;
- заправочные станции - 1,2 - 2,0 месячной выручки;
- предприятия розничной торговли - 0,75 - 1,5 от суммы чистый доход + оборудование + запасы;
- машиностроительные предприятия - 1,5 - 2,5 от суммы чистый доход + запасы<sup>18</sup>.

Итоговая величина стоимости объекта оценки должна базироваться на расчетных величинах, которые получены вследствие использования методов оценки, и зависеть от соответствия использованных подходов и методов

---

<sup>18</sup> Ходыревская В.Н., Меньшикова М.А. Методологические подходы к оценке стоимости бизнеса // Вестник Курской госу- дарственной сельскохозяйственной академии. 2014. № 8. С. 22–26

оценки принципам оценки, характеристикам объекта оценки, предмету и условиям предполагаемой сделки с объектом оценки. Оценщик обосновывает в отчете соответствие результатов, полученных с использованием различных подходов и методов оценки, этим критериям и выбор того или иного значения удельного веса каждого метода при выведении итоговой величины стоимости.

Сравнительный анализ подходов, используемых в оценке стоимости бизнеса представлен в таблице 2.1.

Таблица 2.1

Сравнительный анализ подходов, используемых в оценке стоимости бизнеса

Параметр сравнения	Подход		
	Доходный	Затратный	Сравнительный
Метод	Метод капитализации доходов. Метод дисконтирования денежных потоков	Метод стоимости чистых активов. Метод ликвидационной стоимости	Метод рынка капитала. Метод сделок. Метод отраслевых коэффициентов
Концепция	Ликвидность	Накопление активов	Замещение
Принцип	Ожидание	Замещение	Замещение
Время	Будущее	Прошлое	Настоящее (недавнее прошлое)
Вид оценки	Финансовая (бюджетная)	Учетная (бухгалтерская)	Рыночная (маркетинговая)
Анализ	Фундаментальный	Технический	Технический
Цели	Купля-продажа ценных бумаг; выработка стратегии организации; осуществление инвестиционного проекта; вклад в уставный капитал при создании хозяйственных обществ и товариществ	Определение кредитоспособности организации и стоимости залога при кредитовании; страхование; налогообложение	Купля-продажа ценных бумаг; вклад в уставный капитал при создании хозяйственных обществ и товариществ

Итак, в литературе по вопросам оценки стоимости имущества описано много методов и способов выполнения этой работы. Некоторые методы имеют ряд видоизменений и разновидностей, создают дополнительные трудности по их идентификации и применени. Кроме того, в литературных источниках и нормативных актах применяются различные наименования одного и того же метода оценки.

Применение комплексной оценки стоимости предприятия на основе сочетания затратного (имущественного), доходного и сравнительного (рыночного) методов позволяет устранить односторонность оценки.

### **Заключение**

Оценка бизнеса - это определение стоимости бизнеса как имущественного комплекса, способного приносить прибыль его владельцу. При проведении оценочной экспертизы определяется стоимость всех активов компании: недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, отдельно оценивается эффективность работы компании, ее прошлые, современные и будущие доходы, перспективы развития и конкурентная среда на этом рынка, а затем оцениваемая компания сравнивается с предприятиями-

аналогами. На основании такого комплексного анализа реально оценивают бизнес как имущественный комплекс, способный приносить прибыль.

На сегодняшний день можно выделить три группы основных методов оценки стоимости предприятия.

1) имущественные (балансовые, затратные) методы, которые основаны на определении чистой стоимости имущества по данным бухгалтерского учета.

2) наиболее надежный и точный, но и трудоемкий по мнению многих экспертов, - доходный подход к оценке стоимости бизнеса.

3) сравнительный (рыночный) подход к оценке бизнеса не имеет себе равных, это объясняется его простотой. Он предусматривает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии детально сформированного рынка, состояние развития которого в России сегодня не соответствует этому определению.

В современных экономических условиях проявляется все большая необходимость в интегрированном подходе, который использует принципы как доходного подхода, так и затратного, что позволяет при оценке бизнеса учесть наибольший диапазон информации и может качественно сказаться на принятии оптимального решения.

### **Список использованных источников**

1) Федеральный закон от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (ред. от 05.07.2016 г.).

2) Богатырев С. Ю. Международная практика оценочной деятельности : учеб. пособие / С.Ю. Богатырев. — М. : РИОР : ИНФРА-М, 2017. - 96 с.

3) Борисов А. Комментарий к Федеральному закону от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (постатейный): Комментарий / Борисов А. - М.: Юстицинформ, 2015. - 476 с.

- 4) Горбунова М.А., Масальская М.А. Оценка стоимости бизнеса: теоретические и практические аспекты // Синергия Наук. 2017. № 12. С. 21-30.
- 5) Каландарова Н.Н., Амирдинова М.Т. Методы оценки стоимости бизнеса // Экономика и бизнес: теория и практика. 2017. № 5. С. 109-113.
- 6) Когденко В.Г. Аналитическая основа и методика обоснования фундаментальной стоимости компании // Цветные металлы. – 2015. - №3. – с. 51-57
- 7) Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А., Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса. МФПА, 2011. – 342 с.
- 8) Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / пер. с англ. 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Олимп-Бизнес, 2015. – 576 с.
- 9) Левчаев П. А. Финансы корпораций и оценка стоимости: Учебное пособие / Левчаев П.А. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. - 175 с.
- 10) Трусова А.Ю., Трусов А.И., Дюжева А.В., Ильина А.И. Методы оценки стоимости бизнеса // Основы экономики, управления и права. 2014. № 4. С. 147–150
- 11) Хасиев А.А. Практика применения доходного подхода к оценке бизнеса: достоинства и недостатки // Наука в современном мире: приоритеты развития. 2017. № 1 (3). С. 176-179.
- 12) Ходыревская В.Н., Меньшикова М.А. Методологические подходы к оценке стоимости бизнеса // Вестник Курской государственной сельскохозяйственной академии. 2014. № 8. С. 22–26
- 13) Царев В. В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология / Царев В.В., Кантарович А.А. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. - 575 с
- 14) Чеботарев Н. Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / Чеботарев Н.Ф., - 3-е изд. - М.: Дашков и К, 2017. - 256 с.
- 15) Черниченко А.Н., Черниченко Л.Л. Особенности оценки рыночной стоимости бизнеса // Вестник Ессентукского естественного института управления, бизнеса и права. 2012. № 5. С. 43–45

16) Шнайдер В.В. Оценка стоимости и основные способы наращивания внутренних и внешних источников финансирования предпринимательской деятельности // Вестник СамГУПС. 2016. № 1 (31). С. 97-103

17) Шнайдер О.В. Актуальные вопросы оценки стоимости бизнеса экономического субъекта//Вопросы региональной экономики. 2017. Т. 31. № 2. С. 156-162.

18) Эскиндаров М.А., Федотова М.А. Оценка стоимости бизнеса: Учебник. М.: КНОРУС, 2015. – 340 с.