**Тема 16. Оценка стоимости организации (предприятия)**

**1. Характеристика экономических ситуаций, при которых необходима оценка стоимости организации.**

*Стоимость организации,* то есть его имущества, имущественных прав, исключительных прав на результаты интеллектуальной деятельности - есть денежный эквивалент, который покупатель готов заплатить, а собственник продать определенное имущество (объект оценки). Оценка стоимости организации призвана сбалансировать экономические интересы настоящего и предполагаемого собственников определенного объекта. В отличие от оценки любого отдельного актива (машины, оборудование и т.д.) при оценке стоимости организации оценивается «живой» имущественный комплекс (объект), который характеризуется совокупностью накопленных ресурсов и их способностью к экономическому развитию, производству материальных благ. Оценка стоимости организации является не простой оценкой суммы стоимости его объектов, а и оценкой бизнеса, его доходности, так как при купле-продаже организации продается не только его имущество и имущественные права, а и его рынок, «стоимость» которого зачастую превышает стоимость организации в десятки раз.

Оценка организации не является самоцелью, а по этому *цель оценки* организации определяется видом предполагаемой сделки купли-продажи или управленческим решением задачи, связанной с отчуждением прав собственности или выполнением какого-либо правового акта со стороны государственных органов. Наиболее характерные случаи, когда возникает потребность в оценке стоимости организации:

* продажа организации на аукционе или по конкурсу, включая продажу имущества в случае банкротства;
* внесение имущества в уставные фонды юридических лиц в виде не денежных вкладов;
* залог для получения кредита под залог имущества организации;
* передача полностью или частично имущественных прав на объект оценки, например пре реорганизации (слияние, разделение, поглощение) или ликвидация организации;
* разрешение имущественных споров или при возмещении ущерба;
* реализация управленческих решений по активизации инновационной и инвестиционной деятельности.

*Объектами оценки* могут выступать:

* организация как имущественный комплекс (бизнес), в том числе как объект прав, доля в уставном фонде юридического лица, акция или пакет акций;
* капитальные строения (здания, сооружения);
* изолированные помещения;
* не завершенные строительством объекты;
* земельные участки;
* машины, оборудование, инвентарь, транспортные средства, материалы и другое имущество;
* объекты интеллектуальной собственности.

В зависимости от предполагаемого использования результатов и объекта оценки выделяются следующие виды оценочных стоимостей: стоимость в использовании и стоимость в обмене.

Стоимость организации в использовании определяется исходя из предположения о том, что она не будет продаваться на свободном, открытом и конкурентном рынке для любых альтернативных целей использования. Стоимость в использовании выражает мнение владельца организации относительно возможностей ее дальнейшего использования. Основные стоимости этого вида:

• *стоимость воспроизводства* – стоимость копии объекта приобретаемого или воспроизводимого в настоящее время в текущих ценах;

• *стоимость замещения* – текущая стоимость нового объекта, являющегося по своим функциональным характеристикам наиболее близким аналогом оцениваемого объекта, то есть это стоимость создания объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого объекта;

• *страховая стоимость* – это рыночная стоимость объекта, имущества организации, определяемая для целей страхования и отражаемая в страховом договоре (полисе);

• инвестиционная стоимость (в использовании) – стоимость собственности для конкретного инвестора или группы инвесторов при определенных целях инвестирования. Разность между инвестиционной стоимостью и полной восстановительной стоимостью (или полной стоимостью замещения) характеризует размер капитальных вложений.

Стоимость организации в обмене определяется исходя из предположения о том, что возможна продажа организации на свободном, открытом и конкурентном рынке в условиях равновесия, спроса и предложения. Основные стоимости в обмене:

* *рыночная стоимость* – это цена, по которой объект оценки может быть продан на открытом рынке в условиях конкуренции среди продавцов и покупателей, когда те и другие действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, и на величине цены не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.
* *инвестиционная стоимость* (в обмене) – стоимость инвестиций, когда их направление и размер определяются наиболее эффективным характером использования объекта;
* *ликвидационная стоимость* – выручка, которая реально может быть получена от продажи имущества объекта оценки, оставшегося после прекращения функционирования организации.

Оценка стоимости организации и его элементов основывается на следующих экономических принципах:

- *соответствия спроса и предложения*. Цены будут стабильны тогда, когда между спросом и предложением на рынке устанавливается соответствие;

- *конкуренции*, говорит о том, что когда получаемая прибыль на рынке продаж организации превышает уровень, необходимый для оплаты факторов производства, то на данном рынке обостряется конкуренция, что ведет к снижению стоимости организации и уровня доходов;

- *зависимости* *стоимости организации от внешней среды*;

- *изменения стоимости* объектов оценки во времени, поэтому оценка должна содержать указание на дату ее проведения;

- *замещения*. Максимальная стоимость объекта оценки определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью;

- *сбалансированности*, который предполагает максимальный доход от деятельности организации при оптимальном сочетании факторов производства (земли, рабочей силы, капитала) и управления;

- *наиболее эффективного использования*, что предполагает доходность сделки, которая достигается превышением дохода над ценой на дату оценки;

- *ожидания доходов*, которые могут быть получены в будущем от владения собственностью.

Факторы оценки стоимости организации можно классифицировать на внешние и внутренние. К внешним (макроэкономическим) факторам относятся налоги, пошлины, динамика курса валют, инфляция, безработица, уровень и условия оплаты труда, потребность в имущественных объектах, состояние внешнеэкономической деятельности. Внутренними факторами являются микроэкономические показатели деятельности организации, подлежащей оценке.

Основными факторами, определяющими оценочную стоимость организации являются:

1. *Спрос на объект оценки*, который определяется предпочтениями покупателей, доходами собственника, платежеспособностью потенциальных инвесторов, ценностью денег, наличием альтернативных возможностей для инвестиций.
2. *Соотношение спроса и предложения.* Если спрос превышает предложение, то покупатель готовы оплатить максимальную цену. Верхняя граница цены спроса определяется будущей прибылью, которую может получить инвестор от владения объектом оценки. Минимальная цена, по которой собственник может продать свое имущество, определяется затратами на его создание.
3. *Доход,* который может получить новый собственник объекта оценки в зависимости от характера текущей деятельности и возможности получить определенную цену от продажи объекта после его использования.
4. *Время* получения доходов и прибыли от использования активов.
5. *Риск,* как вероятность получения ожидаемых в будущем доходов.
6. *Организационно-правовая форма* приобретаемого объекта и степень контроля, которую получает новый собственник в части права назначать управляющих, определять величину оплаты их труда, влиять на стратегию и тактику работы организации, продавать или покупать ее активы, принимать решения о слиянии и поглощении других организаций, определять величину дивидендов. Если покупаются большие права, стоимость и цена объекта будут выше, чем случаи покупки неконтрольного пакета акций.
7. *Степень ликвидности* приобретаемой собственности. Рынок готов выплатить премию за активы, который могут быть быстро обращены в деньги с минимальным риском потери части стоимости.
8. *Ограничения*, которые имеют бизнес, например, со стороны государства в отношении цены на продукцию, то стоимость такого бизнеса будет ниже, чем случаи отсутствия ограничений.
9. *Выбор решения* и покупателя и продавца зависит от перспективы развития данного бизнеса. Стоимость организации в предбанкротном ее состоянии ниже стоимости аналога с активами, но финансово устойчивого.

Регулирование оценочной деятельности при проведении оценки стоимости организации и элементов ее имущества осуществляется в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь «Об оценочной деятельности в Республике Беларусь» от 13 октября 2006 г. №615 и Положением об оценке стоимости гражданских прав в Республике Беларусь (в ред. Указов Президента Республики Беларусь от 21.01.2008 №27, от 06.10.2008 №543, от 23.01.2009 №52).

**3.** **Методы оценки стоимости организации: характеристика, достоинства, недостатки и особенности применения**

В зависимости от объекта и целей оценки стоимости организации и его элементов используют следующие подходы:

• *затратный,*

*• аналоговый (рыночный) по сравнению продаж,*

*• доходный.*

**Затратный подход** определяет стоимость организации по издержкам на ее создание основан на анализе активов и пассивов организации. Стоимость (С) рассчитывается как разница между суммой всех активов баланса (А) и его обязательствами (О) по формуле:

С = А - О

В рамках затратного метода оценки организации в зависимости от способа определения стоимости активов и пассивов выделяет следующие методы расчета стоимости:

- накопления активов;

- рынка капиталов;

- скорректированной балансовой стоимости;

- ликвидационной стоимости.

При этом стоимость имущества, не принадлежащего организации. Всегда исключается из стоимости активов вне зависимости от применяемого метода оценки стоимости.

Определение стоимости организации *по методу накопления активов* производится путем вычитания из стоимости активов расходов будущих периодов , курсовую разницу, сумму имущества полученного безвозмездно, стоимость имущества, не принадлежащего организации на праве собственности, резервов предстоящих расходов. Однако при этом в стоимость включаются накопленные активы за счет капитализации чистой прибыли.

*Метод рынка капитала* основан на сравнении рыночных цен организаций-аналогов с оцениваемой организацией, как правило требует корректировки цены, которая осуществляется при помощи ценовых коэффициентов – мультипликаторов (Мц):

1. По чистой прибыли:



1. По прибыли организации до налогообложения за год:



1. По чистому дисконтированному потоку организации (ЧДП):



1. По выручке организации без налогов за год (В):



1. По собственному капиталу организации (СК):



Средний мультипликатор определяется путем устранения экстремальных значений и расчета среднего значения оставшихся мультипликаторов с поправкой на их весомость по группе организаций.

Метод скорректированной балансовой стоимости предполагает определения стоимости организации не по всем активам, а выборочно. Выбор объектов оценки проводится по:

- значимости вне оборотных и оборотных активов в производственном процессе организации;

- удельному весу их в стоимости активов;

- значительному отличию балансовой и рыночной стоимости актива.

*Метод расчета ликвидационной стоимости* организации предполагает исключение из суммы стоимости ее активов, заемных средств и суммы затрат, связанных с ликвидацией организации.

Стоимость организации затратными методами определяется по формуле:



где: Сз – рыночная стоимость земли; Сп – стоимость организации первоначальная (или восстановительная); Из – накопленный износ основных средств (зданий, оборудования); Зк – затраты косвенные (маркетинговые по продаже, регистрация права собственности, инвестиции в землю); П – прибыль, которая определяется как рыночная норма прибыли (среднее значение 15-20%).

Главный признак затратного подхода – это поэлементная оценка объекта. Общую стоимость объекта получают суммированием стоимостей всех его элементов. Применение затратного метода дает пессимистическую оценку объекта, однако в условиях, когда фондовый рынок еще не сформирован, а рыночная информация отсутствует, этот подход часто оказывается единственно возможным.

Аналоговый подход по сравнению продаж основан на сравнении стоимости оцениваемого объекта с аналогами, рыночная цена которых известна. Поиск объектов -аналогов основывается на сходстве с объектом оценки по отраслевой принадлежности, мощности и технологии производства, уровню риска, а так же по структуре бухгалтерского баланса, в том числе по отношению оборотных активов к краткосрочным обязательствам. Основным методом аналогового подхода является метод рыночных сравнений с аналогичными организациями, которые были реально проданы на рынке.

Организация, используемая для сравнения с оцениваемой организацией, должно представлять собой базу для сравнения по инвестиционным характеристикам. Следует прежде всего искать для сравнения предприятия, в той же отрасли, где функционирует и оцениваемое предприятие. Однако если по предприятиям данной отрасли отсутствует достаточная информация о сделках, можно рассматривать другие предприятия, сходные с оцениваемым по таким экономическим и инвестиционным характеристикам, как рынки сбыта продукция, темпы роста, зависимость от циклических колебаний рынка и др.

При наличии различий в методах ведения бухгалтерской отчетности между оцениваемой организацией и организациями, отобранными для сопоставления, следует внести поправки в соответствующие статьи финансовых отчетов, чтобы максимально снизить влияние этих различий на стоимостные показатели. Кроме того, следует провести корректировки единовременных статей финансовых отчетов (доходов и расходов).

Определение величины стоимости оцениваемой организации производится на основе применения к ней одного или нескольких оценочных коэффициентов-мультипликаторов, рассчитанных по данным о сопоставимых предприятиях и представляющих отношение фактической цены продажи предприятия-аналога и одного из его финансовых показателей: доход организации до выплаты процентов по кредитам и налогов, прибыль до выплаты налогов, амортизация, балансовая стоимость чистой прибыли, денежный поток, общая выручка.

Использовав разные мультипликаторы, получают несколько значений текущей стоимости организации. В качестве конечного результата берут среднее значение мультипликаторов. Надежность расчетов значительно повышается, если удается подобрать не одно, а несколько аналогичных организаций и путем сравнения с каждым из них получают несколько оценок стоимости, из которых (на основе анализа наличия или отсутствия контрольного пакета акций, уровня ликвидности), выбирают наиболее приемлемую величину.

**Аналоговый (рыночный)** подход к оценке стоимости организации имеет следующую последовательность:

1. Изучение рынка и сбор информации по сделкам с объектами-аналогами.

2. Проверка достоверности полученной информации.

3. Сравнение оцениваемого объекта с каждым аналогом и выявление отличий по:

• передаваемым имущественным правам,

• условиям финансирования,

• условиям продажи,

• дате продажи,

• потребительским характеристикам,

• месторасположению,

• наличию дополнительных элементов.

4. Расчет стоимости объекта путем корректировки цен аналогов. При этом могут использоваться:

• оценка стоимости дополнительных элементов (например, вспомогательных сооружений к зданиям и др.) через сравнение цен у двух групп объектов, имеющих и не имеющих эти элементы;

• повышающие и понижающие коэффициенты, используемые для корректировки влияния функциональных, потребительских, технических и других различий между объектами;

• удельные показатели (например, на 1 кв. м общей площади здания) для расчета стоимости, в случае, если сравниваемые объекты, являясь сходными функционально, но различаются по размеру и мощности;

• мультипликаторы по различным аналогам. Стоимость оцениваемого объекта получают перемножением проектируемого ежегодного дохода на усредненную величину мультипликатора;

• корреляционные модели, устанавливающие зависимость цены объекта от факторов. При этом необходимо иметь достаточное количество объектов-аналогов, позволяющее осуществить статистическую обработку информации.

**Доходный подход** к оценке стоимости организации основывается на расчете будущих поступлений от функционирования объекта оценки и определении его текущей стоимости. Доходный подход исходит из того, что 1) собственник не продаст организацию по цене ниже прогнозируемых будущих доходов; 2) стоимость инвестиций в организацию зависит от будущих выгод, которые получит от этого инвестор; 3) потенциальный покупатель не заплатит за организацию больше, чем она может принести доходов в будущем. Для определения доходов, ожидаемых от использования объекта оценки в будущем подбирается соответствующая модель денежного потока, по ней производятся расчет и прогнозирование будущего годового денежного потока.

В рамках доходного подхода возможно применения следующих методов: капитализации дохода (прибыли), дисконтирования будущих доходов (прибылей) и экономической прибыли. При использовании *метода капитализации* репрезентативная величина дохода за один временной промежуток пересчитывается в стоимость предприятия с помощью коэффициента капитализации. Стоимость оцениваемой организации определяется путем деления дохода на ставку капитализации, которая, в свою очередь, равна разнице между ставкой дисконтирования и ожидаемых среднегодовых темпов роста прибыли.

*Метод дисконтирования будущих доходов* основан на оценке доходов в будущем для каждого из нескольких временных промежутков. Эти доходы пересчитываются в стоимость при помощи нормы дисконта (r), которая определяется по формуле:

где rбр – без рисковая ставка дисконта; β – коэффициент «бета», определяется на основе данных фондового рынка о динамике курса акций организаций той отрасли, к которой относится оцениваемая организация. Он показывает соотношение между изменением дохода на акцию организации и изменением среднего дохода акций на рынке ценных бумаг (данный коэффициент характеризует меру риска вложений в акции предприятия; если β > 1, то риск высокий; если 0 < β < 1, то риск находится на среднем уровне; если β = 0, то риска нет); – среднерыночная ставка дохода; (rср-rбр) – рыночная премия.

Для определения реальной ставки дисконта расчетную ее норму корректируют на инфляцию, размер организации, индивидуальные ее особенности, страховой риск.

Ожидаемые доходы рассчитываются с учетом ретроспективных данных о деятельности организации, ее доли на соответствующем рынке, перспектив развития отрасли в целом и непосредственных конкурентов, а также общеэкономических показателей.

При использовании прогнозных доходов в оценке стоимости организации учитываются предполагаемые темпы роста, время и периодичность получения доходов, относительный риск неполучения этих доходов, а также стоимость денег во времени.

Экономический смысл использования при оценке организации метода дисконтирования – расчет ее стоимости в настоящее время путем дисконтирования денежных потоков.

Если предполагается получение примерно равных ежегодных поступлений от функционирования объекта продолжительное время, то для определения стоимости организации (С) возможно применение метода *прямой капитализации дохода* по формуле:

С=ЧД / r,

где ЧД – усредненный ежегодный чистый доход (прибыль) от эксплуатации объекта; r – коэффициент капитализации, характеризует доходность объекта оценки и определяется на основе анализа собранных на рынке данных о чистом доходе и цене продаж объектов-аналогов.

Экономический смысл метода капитализации – расчет стоимости организации на основе среднеотраслевой рентабельности капитала и планируемой прибыли.

Заслуживает внимания определение стоимости организации при помощи метода экономической прибыли (ЭП), которая представляет собой разницу между доходами субъекта хозяйствования и экономическими затратами. Экономические затраты включают в себя не только бухгалтерские затраты, но и вмененные затраты, представляющие собой стоимость ресурсов при возможном альтернативном варианте их использования.

Экономическую прибыль можно определить по формуле:

ЭП = ИК\*(РИК-ЭЗК),

где ИК – инвестированный капитал предприятия на момент проведения оценки, представляющий собой сумму собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств; РИК – рентабельность инвестированного капитала; ЭЗК – коэффициент, характеризующий величину экономического капитала (затраты на привлечение ресурсов предприятия с учетом их альтернативного вложения);

РИК = ЧП/ИК,

где ЧП – чистая прибыль;

ЭЗК = ЗСК + ЗДО + ЗКО,

где ЗСК, ЗДО, ЗКО – коэффициенты, характеризующие величину экономических затрат, приходящихся на единицу составляющих капитала предприятия (соответственного собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств).

Преимущество метода экономической прибыли состоит в том, что данный показатель отражает непосредственное влияние финансово-экономической деятельности предприятия на его стоимость в любом периоде времени и позволяет задействовать инструментарий анализа финансового состояния предприятия в процессе обновления его рыночной стоимости.

Рассмотрев все методы оценки доходного подхода отметим, что экономический смысл этого подхода к оценке организации – сравнение рентабельности собственного капитала с рентабельностью собственного капитала в среднем по отрасли.

Основные достоинства и недостатки существующих подходов к оценке стоимости организаций представлены в табл.16.1.

**Таблица 1 - Основные достоинства и недостатки методов оценки стоимости организации при разных подходах**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Методы затратного подхода | Методы сравнительного подхода | Методы доходного подхода |
| Достоинства | | |
| Основаны на реально существующих активах Доступны в применении | Отражают данные реальной рыночной сделки | Универсальные  учитывают прогноз будущего развития |
| Недостатки | | |
| Не учитывают развития производства в будущем;  не учитывают эффективность использования активов | Необходим банк данных по объектам-аналогам;  не учитывают результатов будущей деятельности;  затруднено определение индивидуальных особенностей комплексных объектов | Прогноз носит вероятностный характер |

В целях повышения достоверности и объективности оценки стоимости организации рекомендуется применять систему методов затратного, доходного и сравнительного подходов. В этом случае стоимость объекта оценки определяется путем взвешенного суммирования результатов на основе использования весовых коэффициентов, сумма которых должна быть равна единице. Итоговая стоимость указывается с округлением и выражается одной денежной суммой или в виде диапазона денежных сумм.

**Основная литература ко всем темам:**

1. Алексеенко, Н. А. Экономика промышленного предприятия: учебное пособие для студентов высших учебных заведений / Н. А. Алексеенко, И. Н. Гурова. – Минск: Издательство Гревцова, 2009. – 258 c.
2. Бабук, И.М. Экономика предприятия: учебное пособие для студентов / И. М. Бабук. – Минск: Информационно-вычислительный центр Министерства финансов, 2008. – 326 с.
3. Головачев, А. С. Экономика предприятия: учебное пособие для студентов учреждений обеспечивающих получение высшего образования по экономическим специальностям: в 2 ч.. / А. С. Головачев. – Минск: Вышэйшая школа, 2014.Ч. 1 – 446 c. Ч. 2 – 463 с.
4. Ильин, А. И. Экономика предприятия: [учебное пособие] / А. И. Ильин, С. В. Касько. – Минск: Новое знание, 2008. – 235 с.
5. Экономика предприятия: учебное пособие для студентов высших учебных заведений / Л. Н. Нехорошева [и др.]. – Минск: Белорусский государственный экономический университет, 2008. – 718 с.
6. Экономика предприятия: учебник для студентов высших учебных заведений / Семенов В.М. [и др.]. – Санкт-Петербург: Питер, 2010. – 416 с.