**ВВЕДЕНИЕ**

Развитие рыночной экономики в России привело к многообразию форм собственности и возрождению собственника, к увеличению количества объектов собственности в хозяйственном обороте. У каждого, кто задумывается реализовать свои права собственника, возникает много проблем и вопросов.

По мере развития рыночных отношений потребность в оценке бизнеса постоянно возрастает. Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс исчисления величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Оценка бизнеса позволяет оценить рыночную стоимость собственного (уставного) капитала закрытых предприятий или открытых акционерных обществ с недостаточно ликвидными акциями.

Возрастает потребность в оценке бизнеса при инвестировании, кредитовании, страховании, исчислении налогооблагаемой базы.

Оценка бизнеса необходима для выбора обоснованного направления реструктуризации предприятия. В процессе оценки бизнеса выявляются возможные подходы к управлению предприятием, и определяется, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену, что и выступает основной целью собственников и задачей менеджеров фирм в рыночной экономике.

Появилась необходимость в появлении новой профессии, утвержденной Министерством труда РФ, - эксперт-оценщик. В связи с растущими потребностями в новом виде услуг разрабатываются законодательные и методические основы оценочной деятельности, Правительством РФ утверждены стандарты оценки. Оценочные дисциплины вводятся в учебные планы ведущих экономических учебных заведений.

Тема курсового проекта довольно актуальна в наше время из-за новизны данного вида услуг.

Анализ литературы по теме исследования говорит о том, что проблемы финансового рынка находится во всеобщем внимании.

Данная тема хорошо освещена в учебниках и научных книгах, в газетах и журналах.

Теоретико-методологической базой послужили труды следующих экономистов: Есипова В.Е., Федотова М.А., Григорьева В.В.

Предметом исследования является оценка стоимости предприятия.

Основной целью данной работы является изучение методов и подходов к оценке стоимости предприятия.

Для решения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. Рассмотреть доходный подход к оценке бизнеса.
2. Дать характеристику сравнительного подхода и его компонентов.
3. Дать определение затратному подходу к оценке бизнеса.

По итогам написания курсовой работы были сделаны обобщающие выводы и даны соответствующие рекомендации в рамках данной проблемы.

**1. ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА**

**1.1 Доходный подход**

Логика доходного подхода к оценке предприятия лучше всего отражает ожидания инвестора. Стоимость бизнеса определяется на основе ожидаемых будущих доходов, которые оцениваемое предприятие может принести. В рамках доходного подхода обычно выделяют два основных метода: метод дисконтирования денежных потоков и метод капитализации доходов.

Рыночная оценка бизнеса во многом зависит от того, каковы его перспективы. При определении рыночной стоимости бизнеса учитывается только та часть его капитала, которая может приносить доходы в той или иной форме в будущем. При этом очень важно, когда именно собственник будет получать данные доходы и с каким риском это сопряжено. Все эти факторы, влияющие на оценку бизнеса, позволяют учесть метод дисконтирования денежных потоков (ДДП).

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

Основные этапы оценки предприятия методом ДДП:

- Подготовка прогноза выручки от продажи, расходов и капитальных вложений. Определение чистой прибыли.

- Выбор модели и расчет денежного потока.

- Определение ставки дисконта.

- Расчет величины стоимости в постпрогнозный (остаточный) период.

- Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и текущей

остаточной стоимости.

- Внесение итоговых поправок [7,с.153-154].

Рассмотрим метод ДДП на примере задачи.

Задание. Определить рыночную стоимость собственного капитала предприятия методом дисконтированных денежных потоков.

Выручка от продаж за прошлый год – 880,00 д.е.

Таблица 1 - Показатели деятельности предприятия за прошлый год, д.е.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| Собственный оборотный капитал по данным бухгалтерского баланса | 150 |
| Сумма переменных расходов | 380 |

Таблица 2 - Данные для определения ставки дисконта

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Значение |
| Безрисковая ставка, % | 6 |
| Коэффициент бета | 1,2 |
| Среднерыночная ставка дохода на фондовом рынке, % | 11 |
| Премия за риск вложений в малое предприятие, % | 4 |
| Премия за риск, характерный для отельной компании закрытого типа, % | 4 |

Кроме того, принимаем, что на момент оценки стоимость свободной (незастроенной) земли – 150 д.е.

При составлении прогноза принимаем, что

- требуемый оборотный капитал, в процентах от выручки – 20

- ставка процента за кредит, % - 14

- ставка налога на прибыль, % - 24

Таблица 3 - Данные для составления прогноза

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Годы |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| Темпы прироста выручки от продажи продукции по сравнению с предыдущим годом, % | 9,00 | 9,00 | 7,00 | 7,00 | 7,00 | 6,00 |
| Постоянные расходы (без амортизационных отчислений), д.е. | 265 | 265 | 270 | 270 | 285 | 300 |
| Управленческие и коммерческие расходы, д.е. | 55 | 59 | 64 | 68 | 73 | 77 |
| Капитальные вложения, д.е. | 200 | 350 | 150 | 150 | 150 |  |
| Амортизационные отчисления по существующим активам, д.е. | 125 | 100 | 75 | 50 | 50 | 50 |
| Чистый прирост долгосрочной задолженности, д.е. | 50 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Остаток по долговым обязательствам, д.е. | 250 | 450 | 450 | 450 | 450 | 450 |

1 этап. Подготовка прогноза выручки от продажи, расходов и капитальных вложений. Определение чистой прибыли.

Прогнозный период в зависимости от целей оценки и конкретной ситуации может быть различной продолжительности. При выполнении задания прогнозный период примем продолжительностью 5 лет.

В работе выручку от продаж в каждый год прогнозного периода рассчитываем по формуле:

ВПi = ВПi-1 \* (1+Твп)/100, (1)

где ВПi – выручка от продаж в i –й год прогнозного периода, д.е.

ВПi-1 – выручка от продаж в предыдущий год, д.е.;

Твп – темп прироста выручки от продаж в каждый год прогнозного периода по сравнению с предыдущим годом, %.

Итак,

1-й год:

ВП1 = 880\*1,09 = 959 д.е.

2-й год:

ВП2 = 959\*1,09 = 1045 д.е.

3-й год:

ВП3 = 1045\*1,07 = 1118 д.е.

4-й год:

ВП4 = 1118\*1,07 = 1196 д.е.

5-й год:

ВП5 = 1196\*1,07 = 1280 д.е.

Остаточный период:

ВПост = 1280\*\*1,06 = 1357 д.е.

При составлении прогноза расходов обычно отдельно прогнозируют постоянные и переменные расходы. При прогнозировании переменных расходов считаем, что они будут изменяться пропорционально выручке от продаж, т.е. рассчитываем их по формуле:

Пер Рi = Пер Рi-1 \* ( 1+Твп)/100, (2)

где Пер Рi – переменные расходы в i –год прогнозного периода, д.е.

Пер Рi-1 – переменные расходы в предыдущий гол, д.е.

1-й год:

Пер Р1 = 380\*1,09 = 414 д.е.

2-й год:

Пер Р2 = 414\*1,09 = 451 д.е.

3-й год:

Пер Р3 = 451\*1,07 = 483 д.е.

4-й год:

Пер Р4 = 483\*1,07 = 517 д.е.

5-й год:

Пер Р5 = 517\*1,07 = 553 д.е.

Остаточный период:

Пер Рост = 553\*1,06 = 586 д.е.

Расчет амортизационных отчислений (АО) осуществляем, исходя из наличия основных средств на предприятии и прогнозов капитальных вложений. Расчет сумм амортизационных отчислений сводим в табл.5.

Общая сумма АО в конкретный год прогнозного периода складывается из АО по ранее введенным активам и по активам, введенным в эксплуатацию в этот год.

АО по существующим активам принимаем из исходных прогнозных данных (табл.3). При расчете износа по новым активам, введенным в определенный год прогнозного периода, принимаем следующие допущения: прогнозируемые капитальные вложения осуществляются в основные фонды, которые вводятся в эксплуатацию в начале каждого года прогнозного периода. Средний срок полезного использования по вновь введенным основным средствам принимаем 10 лет. На основании этого можно рассчитать годовую сумму АО.

1-й год:

АО1 = 200\*10/100 = 20 д.е.

2-й год:

АО2 = 350\*10/100 = 35 д.е.

3-й год:

АО3 = 150\*10/100 = 15 д.е.

4-й год:

АО4 = 150\*10/100 = 15 д.е.

5-й год:

АО5 = 150\*10/100 = 15 д.е.

Таблица 4 - Расчет сумм амортизационных отчислений

|  |  |
| --- | --- |
| Амортизационные отчисления | Годы |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| По существующим активам | 125 | 100 | 75 | 50 | 50 | 50 |
| По новым активам, введенным в |  |  |  |  |  |  |
| 1-й год | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 2-й год |  | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 3-й год |  |  | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 4-й год |  |  |  | 15 | 15 | 15 |
| 5-й год |  |  |  |  | 15 | 15 |
| Всего | 145 | 155 | 145 | 135 | 150 | 150 |

На основе анализа затрат по управлению компанией и планов сбыта продукции определяются управленческие и коммерческие расходы. Эти данные принимаем из исходных прогнозных данных (табл.3). На основе планов получения долгосрочных кредитов, рассчитываются суммы процентов за кредит. В работе суммы процентов за кредит, подлежащих уплате каждый год прогнозного периода, определяем путем умножения остатков по долговым обязательствам (табл.3) на ставку процента за кредит (также задана в исходных данных).

1-й год:

ПР1 = 250\*0,14 = 35 д.е.

2-й год:

ПР2 = 450\*0,14 = 63 д.е.

3-й год:

ПР3 = 450\*0,14 = 63 д.е.

4-й год:

ПР4 = 450\*0,14 = 63 д.е.

5-й год:

ПР5 = 450\*0,14 = 63 д.е.

Остаточный период:

ПРост = 450\*0,14 = 63 д.е.

Суммы налога на прибыль определяем, исходя из рассчитанной величины налогооблагаемой прибыли и ставки налога.

2 этап. Выбор модели и расчет денежного потока.

При оценке бизнеса мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: денежный поток для собственного капитала или денежный поток для всего инвестированного в предприятие капитала. В данной работе мы будем рассчитывать денежный поток для собственного капитала. Модель расчета денежного потока в общем виде может быть представлена следующим образом:

Чистая прибыль после уплаты налогов + амортизационные отчисления +(-) уменьшение (прирост) собственного оборотного капитала +(-) уменьшение (прирост) инвестиций в основные средства +(-) прирост (уменьшение) долгосрочной задолженности = денежный поток.

Таблица 5 - Расчет чистой прибыли, д.е.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Годы |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| 1. Выручка от продажи | 959 | 1045 | 1118 | 1196 | 1280 | 1357 |
| 2.Себестоимость проданной продукции: | 824 | 871 | 903 | 922 | 988 | 1036 |
| постоянные расходы | 265 | 265 | 270 | 270 | 285 | 300 |
| переменные расходы | 414 | 451 | 483 | 517 | 553 | 586 |
| амортизационные отчисления | 145 | 155 | 150 | 135 | 150 | 150 |
| 3. Валовая прибыль (стр1.-стр.2) | 135 | 174 | 215 | 274 | 292 | 321 |
| 4. Управленческие и коммерческие расходы | 55,00 | 59,00 | 64,00 | 68,00 | 73,00 | 77,00 |
| 5. Прибыль до уплаты процентов, налогов и других обязательных платежей (стр.3-стр.4) | 80,00 | 115,00 | 151,00 | 206,00 | 219,00 | 244,00 |
| 6. Процент за кредит | 35 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 7. Прибыль до налогообложения (стр.5-стр.6) | 45,00 | 52,00 | 88,00 | 143,00 | 156,00 | 181,00 |
| 8. Налог на прибыль | 11 | 12 | 21 | 34 | 37 | 43 |
| 9. Чистая прибыль (стр.7-стр.8) | 34 | 40 | 67 | 109 | 119 | 138 |

Прежде, чем перейти к расчету денежного потока, необходимо рассчитать прирост собственного оборотного капитала в табл.6.

Прирост собственного оборотного капитала – это увеличение запасов сырья, материалов, незавершенного производства, готовой продукции, т.е. всего того, в чем оказались связанными собственные оборотные средства и направленные на их пополнение денежные ресурсы.

В соответствии с исходными данными величина требуемого оборотного капитала предприятия принимается в размере 20% от выручки от продажи.

Таблица 6 - Расчет оборотного капитала, д.е.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Годы |
| Прошл. год | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| Требуемый оборотный капитал | 176 | 192 | 209 | 224 | 239 | 256 | 271 |
| Прирост оборотного капитала |  | 16 | 17 | 15 | 15 | 17 | 15 |
| Действительный оборотный капитал | 150 | 192 | 209 | 224 | 239 | 256 | 271 |
| Избыток (дефицит) | 26 |  |  |  |  |  |  |

Таблица 7 - Расчет денежного потока, д.е.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель (источник) | Годы |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| Чистая прибыль | 34 | 40 | 67 | 109 | 119 | 138 |
| Амортизационные отчисления | 145 | 155 | 145 | 135 | 150 | 150 |
| Прирост долгосрочной задолженности | 50 | 200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Прирост оборотного капитала | 16 | 17 | 15 | 15 | 17 | 15 |
| Капитальные вложения | 200 | 350 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Денежный поток | 13 | 28 | 47 | 79 | 102 | 123 |

3 этап. Определение ставки дисконта.

Существуют различные методики определения ставки дисконта, наиболее распространенным из которых для денежного потока для собственного капитала являются: модель оценки капитальных активов и метод кумулятивного построения. В данной работе используем метод оценки капитальных активов и расчет ставки дисконта осуществляем по формуле:

R = Rf + Я (Rm – Rf) + S1 + S2, (3)

где R – ставка дисконта;

Rf – безрисковая ставка дохода;

Я – мера систематического риска (бета-коэффициент);

Rm – среднерыночная ставка дохода с рубля инвестиций на фондовом рынке;

S1 – премия за риск вложений в малое предприятие;

S2 – премия за риск, характерный для отдельной компании закрытого типа.

В работе ставка дисконта рассчитывается следующим образом:

R = 6+1,2\*(11-6)+4+4 = 20%

4 этап. Расчет величины стоимости в постпрогнозный остаточный) период.

Определение стоимости в постпрогнозный период (остаточной стоимости) основано на предпосылке о том, что бизнес способен приносить доход и по окончании прогнозного периода. Предполагается, что по окончании прогнозного периода доходы бизнеса стабилизируются и в остаточный период будут иметь место стабильные долгосрочные темпы прироста денежного потока. Остаточная стоимость предприятия – это суммарная стоимость всех денежных потоков, которые остаются за рамками прогнозного периода.

Денежный поток предприятия в данной работе является возрастающим, поэтому для расчета остаточной стоимости используем модель гордона:

Vост = ДПппг (R-g), (4)

где Vост – остаточная стоимость предприятия, д.е.;

ДПппг – денежный поток в первый год постпрогнозного (остаточного) периода, д.е.;

R – ставка дисконта в долях;

g - стабильные долгосрочные темпы прироста денежного потока в постпрогнозный период, в долях. В работе принимаем – 2%.

Vост = 123 / (0,2-0,02) = 683 д.е.

5 этап. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и текущей остаточной стоимости.

Для определения текущих стоимостей будущих денежных потоков значения величин денежных потоков умножаем на коэффициенты текущей стоимости. Эти коэффициенты для каждого года прогнозного периода рассчитываются по формуле

1 / (1+R)n, (5)

где n – порядковый номер прогнозного года.

Для определения текущей остаточной стоимости умножаем на коэффициент текущей стоимости, рассчитанный для конца последнего года прогнозного периода, т.е. в данной работе для 5-ого года.

Предварительная величина стоимости предприятия определяется как сумма дисконтированных денежных потоков за 5 лет прогнозного периода и текущей величины остаточной стоимости. Для получения результата заполняем табл.8.

Таблица 8 - Расчет дисконтированного денежного потока

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Годы |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Остаточный период |
| Денежный поток, д.е. | 13 | 28 | 47 | 79 | 102 | 683 |
| Коэффициент текущей стоимости | 0,833 | 0,694 | 0,579 | 0,482 | 0,402 | 0,402 |
| Текущая стоимость денежных потоков и остаточной стоимости, д.е. | 11 | 19 | 27 | 38 | 41 | 275 |
| То же нарастающим итогом, д.е. | 11 | 30 | 58 | 96 | 137 | 411 |

6 этап. Внесение итоговых поправок.

После определения предварительной величины стоимости предприятия для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести итоговые поправки. В данной работе сделаем две поправки: на величину стоимости нефункционирующих активов и на дефицит собственного оборотного капитала.

Первая поправка основывается на том, что при расчете денежных поток учитывались только те активы, которые участвуют в формировании денежных потоков. Но у предприятия в каждый конкретный момент времени могут быть активы, не занятые непосредственно в производстве. Необходимо определить рыночную стоимость таких активов и суммировать ее со стоимостью, полученной при дисконтировании денежного потока. В данной работе это поправка на стоимость свободной земли.

Вторая поправка – это поправка на дефицит собственного оборотного капитала.

Ответ. В работе рыночная стоимость собственного капитала предприятия равна

411+150-26 = 535 д.е.[8]

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

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

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

для денежного потока для собственного капитала:

• модель оценки капитальных активов;

• метод кумулятивного построения;

для денежного потока для всего инвестированного капитала:

• модель средневзвешенной стоимости капитала.

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

Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по следующей формуле:

(6)

где kd - стоимость привлечения заемного капитала;

tc. - ставка налога на прибыль предприятия;

kp - стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);

ks- стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);

wd - доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;

wp - доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;

ws - доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконта находится по формуле

(7)

где R - требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

Rf - безрисковая ставка дохода;

β - коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

Rм - общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S1 - премия для малых предприятий;

S2 - премия за риск, характерный для отдельной компании;

С – страховой риск.

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

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

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

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

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

Коэффициенты бета в мировой практике обычно рассчитываются путем анализа статистической информации фондового рынка. Эта работа проводится специализированными фирмами. Данные о коэффициентах бета публикуются в ряде финансовых справочников и в некоторых периодических изданиях, анализирующих фондовые рынки. Профессиональные оценщики, как правило, не занимаются расчетами коэффициентов бета [7,с.161-163].

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

Метод капитализации доходов также относится к доходному подходу к оценке бизнеса (действующего предприятия). Он основан на базовой посылке, в соответствии с которой стоимость доли собственности в предприятии равна текущей стоимости будущих доходов, которые принесет эта собственность.

Сущность данного метода выражается формулой

 Чистая прибыль

Оцененная стоимость = -----------------------------------

 Ставка капитализации

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

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

Существует ряд разновидностей метода в зависимости от принятой базы дохода. Например, можно выделить капитализацию:

- чистой прибыли (после уплаты налогов);

- прибыли до уплаты налогов;

- фактически выплаченных дивидендов;

- потенциальных дивидендов и т.д.

Применение метода капитализации доходов обычно предусматривает такие основные этапы:

1. Анализ финансовой отчетности, ее нормализация и трансформация (при необходимости).

2. Выбор величины прибыли, которая будет капитализирована.

3. Расчет ставки капитализации.

4. Определение предварительной величины стоимости.

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

6. Проведение поправок на контрольный или неконтрольный характер оцениваемой доли, а также на недостаток ликвидности (если они необходимы)[7,с.167-168].

Чтобы определить ставку капитализации, нужно сначала рассчитать соответствующую ставку дисконта. При известной ставке дисконтирования ставка капитализации в общем виде

Rk = Rd-g, (8)

где Rd - ставка дисконтирования;

g – долгосрочные темпы роста дохода или денежного потока.

Метод дисконтирования денежного потока (ДДП) – трудоемкий и многоэтапный метод оценки предприятия. Применение этого метода требует от оценщика высокого уровня знаний и профессиональных навыков, так как метод ДДП во всем мире признан наиболее теоретически обоснованным методом оценки рыночной стоимости действующего предприятия. В странах с развитой рыночной экономикой при оценке крупных и средних предприятий этот метод применяется в 80-90% случаев. Главное достоинство метода ДДП состоит в том, что он единственный из известных методов оценки, основанный на прогнозах будущего развития рынка, а это в наибольшей степени отвечает интересам инвестиционного процесса. Метод капитализации прибыли применяется в оценке бизнеса значительно реже, как правило, для оценки мелких предприятий [7,с.170].

**1.2 Сравнительный подход**

Данный метод 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.

Основные преимущества сравнительного подхода.

1. Оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи аналогичных предприятий. Цена определяется рынком, а оценщик ограничивается только корректировками, обеспечивающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом.

2. Оценка основана на ретроинформации и, следовательно, отражает фактичесикие результаты производственно-финансовой деятельности предприятия.

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

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных недостатков: игнорирует перспективы развития предприятия в будущем; получение информации от предприятий-аналогов является довольно сложным процессом; оценщик должен сделать сложные корректировки, вносить поправки, требующие серьезного обоснования, в итоговую величину и промежуточные расчеты.

Таким образом, возможность применения сравнительного подхода зависит от наличия активного финансового рынка, доступности финансовой информации и наличия служб, накапливающих ценовую и финансовую информацию [1,с.104-105].

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

- метод рынка капиталов, базирующийся на ценах, реально выплаченных за акции сходных компаний на фондовых рынках;

- метод сделок (продаж), основанный на ценах приобретения контрольных пакетов акций сходных предприятий либо цен приобретения целых аналогичных предприятий;

- метод отраслевых соотношений (коэффициентов), основанный на специальных формулах и ценовых показателях, используемых в отдельных отраслях производства. Формулы и ценовые показатели выводятся эмпирическим путем из данных о продажах предприятий.

Данные методы составляют группу под названием методы предприятия-аналога. Все они базируются на рыночной информации и учитывают текущие действия Продавца и Покупателя [2,с.133].

Отбор компаний для сравнения производят по таким критериям, как: принадлежность к той или иной отрасли, региону; вид выпускаемой продукции или услуг; диверсификация продукции или услуг; стадия жизненного цикла, на которой находится компания; размеры компаний, стратегия их деятельности, финансовые характеристики.

Суть метода отраслевых коэффициентов заключается в том, что на основе анализа практики продаж бизнеса в той или иной отрасли выводится определенная зависимость между ценой продажи и каким-то показателем. Этот метод в основном используется для оценки малых компаний и имеет вспомогательный характер. В результате обобщения были разработаны довольно простые формулы определения стоимости оцениваемого предприятия.

Опыт западных оценочных фирм свидетельствует:

- рекламные агентства и бухгалтерские фирмы продаются соответственно за 0,7 и 0,5 от годовой выручки;

- рестораны и туристические агентства - соответственно 0,25-0,5 и 0,04-0,1 от валовой выручки;

- заправочные станции – 1,2-2,0 от 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 [1,с.105-106].

В отечественной практике этот метод пока не получил достаточного распространения в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

Метод рынка капитала – основан на рыночных ценах акций сходных компаний. Предполагается, что инвестор, действуя по принципу замещения (или альтернативной инвестиции), может инвестировать либо в эти компании, либо в оцениваемую. Этот метод основывается на финансовом анализе оцениваемой и сопоставимых компаний [1,с.106].

Технология реализации метода рынка капиталов:

1. Выбор предприятий-аналогов.
2. Финансовый анализ и сопоставление.
3. Выбор и вычисление оценочных мультипликаторов.
4. Применение мультипликаторов к оцениваемому предприятию.
5. Внесение поправок к итоговой стоимости предприятия [2,с.134].

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. Финансовая информация может быть получена оценщиком как по публикациям в периодической печати, так и на основании письменного запроса либо непосредственно на предприятии в ходе собеседования. Система аналитических показателей и критериев сравнения, так же как и методология оценки стоимости предприятия в целом, зависит от целей и функций оценки. Например, при оценке с целью налогообложения наиболее важными показателями являются: структура имущества предприятия и рентабельность активов и продукции; при купле-продаже предприятия: платежеспособность предприятия, ликвидность активов, динамика рентабельности; при реорганизации предприятия – деловая активность, структура капитала.

Ценовой мультипликатор – это коэффициент, показывающий соотношение между рыночной ценой предприятия или акции и финансовой базой. Финансовая база является измерителем, отражающим финансовые результаты деятельности предприятия, к которым можно отнести не только прибыль, но и денежный поток, дивидендные выплаты, выручку от реализации и некоторые другие.

Для расчета мультипликатора необходимо:

- определить цену акции по всем компаниям, выбранным в качестве аналога; это даст значение числителя в формуле;

- вычислить финансовую базу (прибыль, выручку от реализации, стоимость чистых активов и т.д.) либо за определенный период, либо по состоянию на дату оценки; это даст величину знаменателя.

Цена акции берется на последнюю дату, предшествующую дате оценки, либо она представляет среднее значение между максимальной и минимальной величинами цены за последний месяц.

В качестве финансовой базы должен выступать показатель финансовых результатов либо за последний отчетный год, либо за последние 12 месяцев либо средняя величина за несколько лет, предшествующих дате оценки.

Существует много оценочных мультипликаторов, применяемых при оценке стоимости бизнеса. Их можно разделить на два типа: интервальные и моментные.

К интервальным мультипликаторам относятся: 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 наиболее уместного из них определяется в каждой конкретной ситуации, например:

- P/R- цена/валовые доходы (применяется, когда оцениваемая и сопоставимые компании имеют сходные операционные расходы – сфера услуг);

- P/EBT - цена/прибыль до налогообложения (более предпочтителен для сопоставления компаний, имеющих различные налоговые условия);

- P/E - цена/чистая прибыль (особенно уместен, когда прибыль относительно высока и отражает реальное экономическое состояние компании);

- P/CF - цена/денежный поток (уместен, когда компания имеет относительно низкий доход, сравниваемый с амортизацией);

- P/BV - цена/балансовая стоимость собственного капитала (наиболее применим к компаниям, имеющим на балансе значительные величины активов, и когда имеется устойчивая связь между показателем балансовой стоимости и генерируемым компанией доходом).

Мультипликаторы цена/прибыль и цена/денежный поток наиболее распространены для определения цены, так как информация о прибыли оцениваемой компании и предприятий-аналогов является наиболее доступной.

При оценке стоимости бизнеса для получения более объективных данных рекомендуется применять несколько мультипликаторов одновременно [1,с.107-109].

Пример 1. Определить стоимость предприятия, если мультипликатор цена/чистая прибыль по сопоставимым предприятиям равен 20 и известна годовая чистая прибыль оцениваемого предприятия 100 тыс. долл.

Решение. Приравниваем соотношение Цена/Чистая прибыль нашего предприятия к выбранному мультипликатору сопоставимых предприятий, тогда Цена/100 000 долл.=20, отсюда стоимость предприятия (Цена)=20\*100 000 долл.=2 млн. долл.[2.с.153].

В результате оценки компании методом рынка капитала получают стоимость неконтрольного пакета ее акций с высокой степенью ликвидности. Для того чтобы получить стоимость контрольного пакета в компании, акции которой не продаются на открытом фондовом рынке и финансовая информация по которой широко не представлена, необходимо добавить премию за контроль и вычесть скидку за недостаточную ликвидность.

Следует также иметь ввиду, что скидка для обыкновенных акций будет больше, чем для привилегированных, так как риск недополучения дивидендов для обыкновенных акций выше, чем для привилегированных, у которых величина дивиденда фиксируется заранее.

Метод сделок (метод продаж)- частный случай метода рынка капитала, основан на анализе цен купли-продажи контрольных пакетов акций компаний-аналогов или анализе цен приобретения предприятий целиком. Цена акций принимается по результатам сделок на мировых фондовых рынках. В основе этого метода- определение мультипликаторов на базе финансового анализа и прогнозирования. Финансовый анализ и сопоставление показателей осуществляются так же. Как и в методе рынка капитала [1,с.112].

Главное отличие метода сделок (продаж) от метода рынка капитала заключается в том, что первый определяет уровень стоимости контрольного пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием, тогда как второй определяет стоимость предприятия на уровне неконтрольного пакета.

Как и в методе рынка капитала, при использовании данного метода необходимо вносить поправки к стоимости предприятия, полученной с помощью мультипликатора.

1. Поправка на неоперационные активы, то есть на стоимость активов, непосредственно не участвующих в производственном процессе.

2. Поправка на избыток (недостаток) собственных средств.

3. Поправка на страновой риск (рыночная премия за риск для собственного капитала). В России по разным оценкам страновый риск различается. По оценке фирмы «Делойт и Туш» он составляет 7%; среднеарифметическое значение этой премии для европейских развитых стран – 4,3%. Данная поправка применяется лишь для оценки зарубежных предприятий в России.

Эксперт-оценщик не ошибется в оценке стоимости предприятия, если хорошо усвоит соотношение между контрольной и неконтрольной долями собственности и следующие три правила.

Правило 1. Стоимость контрольного пакета акций (или стоимомть предприятия в целом) определяется:

а) методом сделок;

б) методом дисконтированного денежного потока (предполагается, что денежный поток находится на уровне контрольного пакета акций);

в) методом накопления активов;

г) методом рынка капитала с добавлением премии за контрольный пакет (30-40%).

Правило 2. Стоимость неконтрольного пакета акций (или одной акции) для открытого акционерного общества определяется методом рынка капитала. Эту стоимость можно также получить методом сделок, методом накопления активов и методом дисконтирования денежных потоков, сделав скидку на неконтрольный пакет (20-25%).

Правило 3. Стоимость неконтрольного пакета акций (или одной акции) для закрытого акционерного общества или неконтрольных долей других предприятий, акции которых не продаются на открытых фондовых рынках, определяется методом рынка капитала с вычетом скидки на недостаточную ликвидность активов предприятия (30-40%), а также методом сделок, дисконтированных денежных потоков, накопления активов, сделав скидки на неконтрольный характер пакета (20-25%) и на недостаточную ликвидность активов (30-40%) [2,с.153-154].

**1.3 Затратный подход**

При затратном (имущественном) подходе к оценке бизнеса оценщик рассматривает стоимость предприятия с учетом понесенных издержек. Балансовая стоимость активов и обязательств предприятия вследствие инфляции, изменений конъюнктуры рынка, используемых методов учета, как правило, не соответствует рыночной стоимости. В результате перед оценщиком встает задача проведения корректировки баланса предприятия. Для осуществления этого предварительно проводится оценка обоснованной рыночной стоимости каждого актива баланса в отдельности, затем определяется текущая стоимость обязательств и, наконец, из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств. Результат показывает оценочную стоимость собственного капитала предприятия.

Базовой формулой в затратном подходе является:

Собственный капитал = Активы - Обязательства

Данный подход представлен двумя основными методами:

- методом чистых активов;

- методом ликвидационной стоимости.

Расчет методом чистых активов включает несколько этапов:

- определяется обоснованная рыночная стоимость недвижимого имущества предприятия;

- оценивается рыночная стоимость машин и оборудования;

- рассчитывается стоимость нематериальных активов;

- оценивается рыночная стоимость финансовых вложений (как долгосрочных, так и краткосрочных);

- товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость;

- оцениваются расходы будущих периодов;

- оценивается дебиторская задолженность;

- обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость;

- определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств [7,с.247-248].

Оценка ликвидационной стоимости предприятия осуществляется в следующих случаях:

- компания находится в состоянии банкротства, или есть серьезные сомнения относительно ее способности оставаться действующим предприятием;

- стоимость компании при ликвидации может быть выше, чем при продолжении деятельности.

Применение затратного подхода при определении обоснованной рыночной стоимости недвижимого имущества предприятия включает несколько этапов:

Первый этап. Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания, сооружения.

Второй этап. Оценивается восстановительная стоимость или стоимость замещения здания и сооружения на действительную дату оценки.

Восстановительная стоимость – это стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки точной копии оцениваемого объекта из тех же строительных материалов, при соблюдении тех же строительных стандартов, по такому же проекту, что и оцениваемый объект.

Стоимость замещения - это стоимость строительства в текущих ценах на действительную дату оценки объекта с полезностью, равной полезности оцениваемого объекта, однако с использованием новых материалов в соответствии с текущими стандартами, дизайном, планировкой.

Третий этап. Рассчитываются все виды износа зданий и сооружений с учетом их физического, функционального, технологического и экономического устаревания.

Четвертый этап. Определяется остаточная стоимость зданий и сооружений как разность между стоимостью воспроизводства (стоимостью восстановления или стоимостью замещения) и совокупным износом.

Пятый этап. Рассчитывается полная стоимость объекта недвижимости посредством прибавления к остаточной стоимости зданий и сооружений стоимости земельного участка[7.с.267-269].

Затратный подход к оценке стоимости машин и оборудования основывается на трудовой теории стоимости и на принципе замещения, суть которого заключается в том, что осведомленный инвестор не заплатит за объект большую сумму, чем затраты на производство (приобретение) аналогичного объекта одинаковой полезности с сопоставимыми технико-эксплуатационными показателями.

Затратный подход – подход к оценке, определяющий текущую стоимость оборудования путем расчета восстановительной стоимости с последующим учетом в ней обесценения, вызванного выявленными элементами накопленного износа: физического, функционального, экономического:

Соб.т. = ВС-О, (9)

где Соб.т. – текущая стоимость оборудования (на дату оценки);

ВС – восстановительная стоимость, рассчитываемая на базе стоимости воспроизводства (Св) или стоимости замещения (СЗ);

О – обесценение, вызванное выявленными элементами накопительного износа: физическим, функциональным, экономическим [4,с.147].

В основе затратного подхода к оценке нематериальных активов и объектов интеллектуальной собственности лежит учет стоимости затрат на создание, правовую охрану, приобретение и использование оцениваемого ОИС за прошедший период с учетом инфляции и всех потерь.

При затратном подходе к оценке нематериальных активов используются:

- метод стоимости создания (для определения минимальной цены ОИС, ниже которой сделка для владельца ОИС становится невыгодной);

- метод выигрыша в себестоимости.

Расчет методом стоимости создания осуществляется в три этапа.

Первый этап. Определяется полная стоимость замещения или полная стоимость восстановления нематериального актива. Выявляются фактические затраты, связанные с созданием, приобретением и введением его в действие.

Стоимость разработки нематериального актива (ден.ед.)

ЗР = (Знир+Зктд), (10)

где Знир - затраты на проведение НИР, ден.ед.;

Зктд - затраты на разработку конструкторско-технической, технологической и (или) проектной документации, связанные с созданием объекта (ден.ед.).

Второй этап. Определяется величина коэффициента, учитывающего степень морального старения нематериального актива,

Кмс = (11)

где Тф – срок действия охранного документа по состоянию на расчетный год;

Тн – номинальный срок действия охранного документа.

Третий этап. Рассчитывается остаточная стоимость объекта нематериального актива

Со = Зс\*Кмс, (12)

где Зс - сумма всех затрат.

При методе выигрыша в себестоимости стоимость нематериального актива измеряется через определение экономии на затратах в результате его использования [7,с.312-314].

Ликвидационная стоимость представляет собой стоимость, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и раздельной продаже его активов.

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает несколько основных этапов:

Первый этап. Берется последний балансовый отчет (желательно последний квартальный).

Второй этап. Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов требует различных временных периодов.

Третий этап. Определяется валовая выручка от ликвидации активов.

Четвертый этап. Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат. К прямым затратам, связанным с ликвидацией предприятия, относятся комиссионные оценочным и юридическим фирмам, налоги и сборы, которые платятся при продаже. С учетом календарного графика ликвидации активов, скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск.

Пятый этап. Ликвидационная стоимость активов уменьшается на расходы, связанные с владением активами до их продажи, включая затраты на сохранение запасов готовой продукции и незавершенного производства, сохранение оборудования, машин, механизмов, объектов недвижимости, а также управленческие расходы по поддержанию работы предприятия вплоть до завершения его ликвидации. Срок дисконтирования соответствующих затрат определяется по календарному графику продажи активов предприятия.

Шестой этап. Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода.

Седьмой этап. Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходные пособия и выплаты работникам предприятия; требования кредиторов по обязательствам, которые обеспечиваются залогом имущества ликвидируемого предприятия; задолженность по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды; расчеты с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из корректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех принимаемых обязательств [7,с.329-330].

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Необходимость оценки российских компаний в настоящее время связана с перераспределением собственности, приватизированной в начале 1990-х гг. Проблема состоит в том, что прямое применение классических методов оценки стоимости бизнеса к российским предприятиям затруднено в силу объективных причин. К ним относятся:

- неразвитость российского рынка ценных бумаг;

- информационная закрытость российского рынка – в ряде случаев невозможно получить публичную финансовую отчетность даже открытых акционерных обществ, что затрудняет сбор информации по компаниям-аналогам;

- измеряемая сотнями и тысячами наименований номенклатура продукции, выпускаемой российскими промышленными предприятиями. Это также затрудняет, а иногда и вообще делает невозможным нахождение аналогов оцениваемого предприятия не только в нашей стране, но и за рубежом;

- большинство оцениваемых предприятий показывает прибыль, близкую к нулю, что является следствием уклонения от уплаты налога на прибыль, либо они вообще убыточны, что является следствием общего состояния экономики в стране или следствием неэффективного менеджмента. Таким образом, использование метода дисконтированного денежного потока также проблематично;

- наличие слоя акционеров, которые получили акции бесплатно или почти бесплатно в процессе приватизации.

Применение сравнительного или рыночного подхода к оценке предприятия в нашей стране ограничено в силу невозможности получить объективную информацию для сравнения.

На первый взгляд в условиях инфляционной экономики для оценки предприятия в наибольшей степени подходит метод текущей стоимости предприятия (метод дисконтированных денежных потоков), так как процент инфляции учитывается в дисконтной ставке. Но это возможно, если темпы инфляции предсказуемы, а экономика нормально функционирует. Спрогнозировать поток чистого дохода от деятельности предприятия на несколько лет вперед в условиях нестабильной экономики весьма сложно.

В общем, выводы, сделанные в ходе написания курсового проекта можно свести к таблице.

Сравнительный анализ подходов к оценке стоимости предприятия

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Подход | Преимущества | Недостатки |
| Затратный | Учитывает влияние производственно-хозяйственных факторов на изменение стоимости активов.Дает оценку уровня развития технологии с учетом степени износа активов.Расчеты опираются на финансовые и учетные документы, т.е. результаты оценки более обоснованы. | Отражает прошлую стоимость.Не учитывает рыночную ситуацию на дату оценки.Не учитывает перспективы развития предприятия.Не учитывает риски.Отсутствуют связи с настоящими и будущими результатами деятельности предприятия. |
| Доходный | Учитывает будущие изменения доходов, расходов.Учитывает уровень риска (через ставку дисконта).Учитывает интересы инвестора. | Сложность прогнозирования будущих результатов и затрат.Трудоемкость расчетов.Не учитывает конъюнктуру рынка. |
| Рыночный (сравнительный) | Базируется на реальных рыночных данных.Отражает существующую практику продаж и покупок.Учитывает влияние отраслевых факторов на цену акций предприятия. | Недостаточно четко характеризует особенности организационной, технической, финансовой подготовки предприятия.В расчет принимается только ретроспективная информация.Требует внесения множества поправок в анализируемую информацию. |

Из анализа достоинств и недостатков всех вышеназванных подходов и методов можно сделать вывод о том, что ни один из них не может быть использован в качестве базового.

**БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК**

1. Авраменко, С. В. (экономист). Особенности определения ставки дисконтирования в оценке предприятий [Текст] / С. В. Авраменко // Ценные бумаги. - 2007. - № 1. - С. 3-9. - ил.: табл.

2. Гриссом, Т. В. (MAI, США). Определение вида стоимости : его место в процессе проведения оценки / Терри В. Гриссом ; Терри В. Гриссом (Terry V. Grissom) // Вопросы оценки. - 2007. - N 4. - С. 19-24. - Библиогр. в сносках. - Подстрочн. сноски. - рис.

3. Григорьев В.В., Федотова М.А. Оценка предприятия: теория и практика [Текст].- М.: ИНФРА-М, 1997.-320с.

4. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. Оценка бизнеса [Текст],2-е изд.- СПб.:Питер, 2006.-464с.:ил.-(Серия «Учебное пособие»).

5. Милова, Ю. М. (начальник планово-экономического отдела Управления Федеральной почтовой связи Республики Карелия). Предварительная оценка бизнеса методом дисконтированных денежных потоков [Текст] / Ю. М. Милова// Справ. экономиста. - 2007. - № 5 (май). - С. 14-23. - ил.: 4 табл.

6.Михайлец, В. Б. (г. Москва). Осторожно, WACC! / В. Б. Михайлец ; В. Б. Михайлец// Вопросы оценки. - 2007. - N 3. - С. 42-46. - Библиогр.: с. 45-46 (20 назв.). - Подстроч. сноски. - 2 табл.

7.Синявский Н.Г. Оценка бизнеса: гипотезы, инструментарий, практические решения в различных областях деятельности [Текст].-М.: Финансы и статистика, 2005.-240с.:ил.

8. Основы оценки стоимости машин и оборудования [Текст]: Учебник/А.П.Ковалев, А.А.Кушель, И.В.Королев, П.В,Фадеев; Под ред. М.А.Федотовой.-М.: Финансы и статистика, 2006.-288с.:ил.

9. Оценка бизнеса [Текст]: Учебник/Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой.-М.: Финансы и статистика, 2002,-512с.: ил.

10. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]. Учебное пособие/Под ред. Абдуллаева Н.А., Колайко Н.А.-М.: Издательство «ЭКМОС», 2000-352с.

11. Оценка бизнеса [Текст]: Учебник/Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой.-2-е изд., перераб. и доп.-М.: Финансы и статистика, 2007.-736с.: ил.

12. Пашутин, С. (независимый эксперт). Сколько стоит бренд? : обзор российских и международных методов оценки торговых марок / Сергей ; Сергей Пашутин // Маркетолог. - 2006. - N 3 (май). - С. 21-28.

13.Румянцева, Е.Оценка собственности в ходе проведения приватизации в России [Текст] / Е. Румянцева // Пробл. теории и практики упр. - 2005. - № 1. - С. 117-121.

14. Смоляк, С. А. (д-р экон. наук ; г. Москва). О понятиях "проект" и "стоимость" и соответствующей оценочной терминологии / С. А. Смоляк ; С. А. Смоляк // Вопросы оценки. - 2007. - N 3. - С. 14-18. - Библиогр.: с. 18 (5 назв.). - Подстроч. сноски.

15.Филиппов, Л. А.Оценка бизнеса [Текст] : учеб.пособие для вузов / Л. А. Филиппов. - М.: КНОРУС, 2007. - 720 с. : ил. - ISBN 5-85971-540-4: 200-00.

16.Щепотьев, А. В. (генеральный директор ООО КГ "Новая парадигма" (аттестованный аудитор, дипломированный оценщик), канд. экон. наук ; г. Тула). Особенности применения доходного подхода при оценке стоимости юридического лица, входящего в финансово-промышленную группу или холдинг / А. В. Щепотьев ; А. В. Щепотьев// Вопросы оценки. - 2006. - N 4. - С. 54-55. - Библиогр.: с.54-55 (3 назв.).

17. www.2buh.ru