##### *КУРСОВАЯ РАБОТА*

**по курсу: «Оценка бизнеса»**

**по теме: *«ОЦЕНКА БИЗНЕСА ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ. МЕТОД РАСЧЁТА СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ»***

# Введение

Продавая предприятие необходимо объективно оценить его возможности увеличивать свою стоимость, быть рентабельным, т.е. приносить доход собственнику. Т.е. необходимо рассчитать рыночную стоимость предприятия – наиболее вероятную цену предприятия, по которой оно будет продано.

Расчет рыночной стоимости предприятия можно проводить тремя принципиально различными подходами: доходным подходом, рыночным (сравнительным) подходом и затратным (имущественным) подходом.

В данной курсовой работе используется затратный подход к оценке, актуальность которого обусловлена в 1-ую очередь наличием, как правило, достоверной исходной информации для расчёта, а также применением методов, традиционных для отечественной экономики к оценке стоимости бизнеса, основанных на анализе стоимости имущества предприятия и его задолженности.

Отсутствие необходимых условий для применения доходного и рыночного подходов обосновывает применение затратного подхода к оценке. Использование рыночного подхода ограничено отсутствием информации о продаже действующих предприятий, что не дает возможность использовать метод сделок. «Слабый» фондовый рынок ограничивает возможность применения метода рынка капиталов. А отсутствие рыночной информации о финансово-хозяйственной деятельности предприятий, аналогичных оцениваемому, исключает возможность использования метода оценочных мультипликаторов.

Отсутствие необходимой и достаточной рыночной информации о коэффициентах капитализации и дисконтирования доходов. Ограничивает применение методов доходного подхода (метода капитализации и метода дисконтирования денежных потоков)

Основная *цель* данной курсовой работы – оценить предприятие, определив его рыночную стоимость на текущий период.

Для достижения поставленной цели определены следующие *задачи*:

* Изучить теоретические аспекты оценки бизнеса доходным, имущественным и рыночным подходами.
* Определить положительные и отрицательные стороны применения имущественного подхода к оценке бизнеса.
* Выявить особенности применения данного подхода и в современных рыночных условиях, и на предприятии.

*Объектом* исследования в данной курсовой работе является применение затратного подхода к оценке бизнеса.

*Предметом* исследования является применение метода расчета стоимости чистых активов на предприятии.

# Глава 1. Теоретические аспекты имущественного подхода к оценке бизнеса

## Сущность и сфера применения имущественного подхода

Имущественный (затратный) подход в оценке бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения 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.

**Собственный капитал = Активы - Обязательства.**

Главный признак затратного подхода - это поэлементная оценка, то есть оцениваемый имущественный комплекс расчленяется на составные части, делается оценка каждой части, а затем стоимость всего имущественного комплекса получают путем суммирования стоимостей его частей.

Базовая формула в имущественном (затратном) подходе является: Соб­ственный капитал = Активы - Обязательства.

Данный поход представлен двумя основными методами:

методом чистых активов;



методом ликвидационной стоимости.



Сфера применения

Подход к оценке на основе затрат является наиболее приемлемым:

* при оценке государственных объектов;
* при расчете стоимости имущества, которое предназначено для специального использования (без получения дохода) - это школы, больницы, здания почты культурные сооружения, вокзалы и т.д.;
* при переоценке основных фондов для бухгалтерского учета;
* при оценке в целях налогообложения и страхования при судебном разделе имущества;
* при распродаже имущества на открытых торгах.

## 1.2. Преимущества и недостатки имущественного подхода

Преимущества:

* основывается на оценке имеющихся активов, т. е. имеет объективную основу;
* при оценке отдельных составляющих активов могут использоваться все три подхода к оценке: доходный, затратный и рыночный.

Недостатки:

* статичен, т.е. не учитывает перспектив развития бизнеса;
* не принимает во внимание основные финансово – экономические показатели деятельности оцениваемого предприятия.

## 1.3. Основные этапы расчета стоимости бизнеса методом чистых активов

Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

1. Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости.
2. Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудо­вания.
3. Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
4. Определяется рыночная стоимость финансовых вложений, как долгосрочных, так и краткосрочных.
5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
6. Оценивается дебиторская задолженность.
7. Оцениваются расходы будущих периодов.
8. Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.
9. Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

## 1.4 Оценка недвижимого имущества предприятия по обоснованной рыночной стоимости.

Оценка недвижимого имущества предприятия может быть дана с применением трех подходов: доходного, сравнительного (рыночного) и затратного.

### 1.4.1.Применение доходного подхода

Доходный подход при оценке объектов недвижимости включает два ме­тода:

• метод капитализации доходов;

• метод дисконтированных денежных потоков.

Капитализация дохода представляет собой совокупность методов и приемов, позволяющая оценивать стоимость объекта на основе его потенциальной возможности приносить доход. Метод капитализации доходов используется при оценке недвижимос­ти, приносящей доход владельцу. Доходы от владения недвижимостью мо­гут, например, представлять собой текущие и будущие поступления от сда­чи ее в аренду, доходы от возможного прироста стоимости недвижимости при ее продаже в будущем. Результат по данному методу состоит как из стоимости зданий, сооружений, так и из стоимости земельного участка.

В качестве показателя, описывающего будущие доходы, выбирается чистый операционный доход. Он представляет собой рассчитанную устойчивую величину ожидаемого годового чистого дохода, полученного от оцениваемого имущества после вычета всех операционных расходов и резервов, но до обслуживания долга по ипотечному кредитованию, если таковое имеет место, и учета амортизационных отчислений. Чистый операционный доход базируется на предположении, что имущество будет сдано в аренду на условиях рыночной арендной платы, а также на том, что этот доход прогнозируется для одного наиболее характерного года.

Стоимость недвижимости рассчитывается по формуле:

**С = ЧОД / Коэффициент капитализации,**

Где С – текущая стоимость объекта недвижимости;

ЧОД – чистый операционный доход;

СК – ставка капитализации.

Расчет чистого операционного дохода начинается с расчета потенциального валового дохода (ПВД), представляющего собой ожидаемую суммарную величину рыночной арендной платы. И других доходов последнего до даты оценки года. Расчет ПВД требует от оценщика знания рынка аренды, к которому относится оцениваемое имущество. Как правило, величина арендной ставки зависит от местоположения объекта, его физического состояния, наличия коммуникаций, срока аренды и т.д.

Потенциальный валовой доход - доход, который можно получить от недвижимости при 100%-ном использовании без учета всех потерь и расходов. ПВД зависит от площади оцениваемого объекта и установленной арендной ставки и рассчитывается по формуле:

**ПВД =П \* Са**, где

П - площадь, сдаваемая в аренду,

Са - арендная ставка за 1 квадратный метр.

То есть ПВД оцениваетсяна основе анализа текущих ставок и тарифов, существующих на рынке недвижимости для сравнимых объектов. Оценщик должен проводить сравнение оцениваемого имущества с другими аналогичными, сдаваемыми в аренду объектами собственности и делать поправки на различия между ними. Если объекты сходны за исключением одного или нескольких существенных компонентов, то поправки (корректировки) можно рассчитывать на основе рыночных данных. Когда же величину поправки нельзя подтвердить рыночными данными, оценщик определяет ее экспертным путем.

Однако, полученный расчетным путем ПВД может быть изменен из-за вакансий (недозагруженности) объекта собственности, недосбора арендной платы. То есть оцениваются предполагаемые потери от недоиспользова­ния объекта недвижимости и потери при сборе платежей. Уменьшение ПВД на величину потерь дает **величину действительного валового дохода** (ДВД), который определяется по формуле:

**ДВД = ПВД - Потери**.

Для получения ЧОД проводится анализ расходов. Расходы владельца представляют собой текущие расходы, связанные с владением и эксплуатацией объекта недвижимости. Периодические расходы для обеспечения нормального функционирования объекта и воспроизводства дохода называ­ются **операционными (эксплуатационные) расходы.**

Операционные расходы принято делить на:

• условно-постоянные расходы;

• условно-переменные, или эксплуатационные, расходы;

• расходы на замещение, или резервы.

К **условно-постоянным** относятся расходы, размер которых не зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предоставля­емых услуг (например, страховые платежи, арендная плата за землю, налог на имущество).

К **условно-переменным** относятся расходы, размер которых зависит от степени эксплуатационной загруженности объекта и уровня предостав­ляемых услуг. Условно-переменными расходами являются:

* ком­мунальные расходы (электричество, газ, телефон, вода, канализация, водопровод);
* вывоз мусора;
* расходы на содержание территории;
* расходы на управ­ление, зарплату обслуживающему персоналу, а также связанные с ними налоги;
* договорные услуги: противопожарная система, лифт, охрана) и т. д.

К **расходам на замещение** относятся расходы на периодическую заме­ну быстроизнашивающихся компонентов (обычно к таким компонентам относят кровлю, покрытие пола, санитарно-техническое оборудование, электроарматуру, замена мебели, телефонной системы). В расчете подразумевается, что деньги на это резервируются, хотя большинство владельцев недвижимости в действи­тельности этого не делают. Если владелец планирует замену изнашиваю­щихся компонентов в течение срока владения, то указанные отчисления не­обходимо учитывать при расчете стоимости недвижимости рассматривае­мым методом.

Определяется прогнозируемый чистый операционный доходпосредством уменьшения ДВД на величину операционных рас­ходов. Таким образом, ЧОД определяется по формуле:

**ЧОД = ДВД - Операционные расходы**

(за исключением амортизацион­ных отчислений).

Рассчитывается коэффициент (ставка) капитализации. Ставка капитализации представляет собой коэффициент, устанавливающий зависимость стоимости объекта от ожидаемого дохода от эксплуатации. Существует несколько методов определения последнего:

• метод кумулятивного построения;

• метод определения коэффициента капитализации с учетом возмеще­ния капитальных затрат;

• метод связанных инвестиций, или техника инвестиционной группы;

• метод прямой капитализации.

В данной курсовой работе используется метод кумулятивного построения:

Коэффициент капитализации в оценке недвижимости состоит из двух элементов:

• ставки дохода на инвестиции (ставка дохода на капитал) является ком­пенсацией, которая должна быть выплачена инвестору за ценность денег с учетом фактора времени, риска и других факторов, связанных с конкретны­ми инвестициями;

• нормы возврата (возмещения) капитала. Под возвратом капитала по­нимается погашение суммы первоначальных вложений. Причем этот эле­мент коэффициента капитализации применяется только к изнашиваемой, т.е. теряющей стоимость, части активов.

Ставка дохода на капитал строится на базе:

• безрисковой ставки дохода;

• премии за риск;

• премии за низкую ликвидность недвижимости;

• премии за инвестиционный менеджмент.

**Безрисковая ставка дохода.** Она используется в качестве базовой, к которой добавляются остальные (ранее перечисленные) составляющие. Для определения безрисковой ставки можно пользоваться как среднеевропейски­ми показателями по безрисковым операциям, так и российскими. В случае использования среднеевропейских показателей к безрисковой ставке прибавляется премия за риск инвестирования в данную страну, так называ­емый страновой риск. Безрисковая ставка определяет минимальную компенсацию за инвестирование в данный объект.

**Премия за риск.** Все инвестиции, за исключением ранее перечислен­ных, имеют более высокую степень риска, зависящую от особенностей оцениваемого вида недвижимости. Чем большим является риск, тем выше должна быть величина процентной ставки для его компенсации.

**Премия за низкую ликвидность.** Ликвидность показывает, насколько быстро недвижимость может быть превращена в наличные деньги. Недвижи­мость относительно низколиквидна. Особенно высока эта премия в стра­нах, где слабо развита ипотека.

**Премия за инвестиционный менеджмент.** Чем более рискованны и сложны инвестиции, тем более компетентного управления они требуют. Ин­вестиционный менеджмент не следует путать с управлением недвижи­мостью, расходы по которому включаются в операционные расходы.

На последнем этапе метода капитализации доходов сто­имость недвижимого имущества определяется посредством деления вели­чины прогнозируемого чистого операционного дохода на коэффициент капитализации:

Стоимость имущества = ЧОД/Коэффициент капитализации.

### 1.4.2.Применение сравнительного (рыночного) метода

Сравнительный (рыночный) подход представлен:

* методом сравнения продаж;
* методом валового рентного мультипликатора.

**Метод сравнения продаж.** Данный метод основан на сопоставлении и анализе информации о продаже аналогичных объектов недвижимости, как правило, за последние 3-6 месяцев. Основополагающим принципом метода сравнительных продаж является принцип замещения, гласящий, что при на­личии на рынке нескольких объектов инвестор не заплатит за данный объект больше стоимости недвижимости аналогичной полезности. Под полезнос­тью понимается совокупность характеристик объекта, определяющих назначение, возможность и способы его использования, а также размеры и сроки получаемого в результате такого использования дохода. Данный ме­тод является объективным лишь в случае наличия достаточного количества сопоставимой и достоверной информации по недавно прошедшим сделкам.

Этот метод требует базы данных по совершенным сделкам, включающей информацию об условиях и ценах сделок, продавцах и покупателях. Оценщик должен выяснить, действовал ли покупатель или продавец в условиях финан­сового давления, являлись ли обе стороны сделки независимыми, обладали ли они типичной для данного рынка информацией, действовали ли экономически рационально, было ли финансирование типичным для рынка. Для анализа сде­лок, произведенных с объектами, сопоставимыми с оцениваемым, необходимо выявить сегмент рынка, для которого эти объекты типичны.

**Метод валового рентного мультипликатора (мультипликатора валового дохода).** Валовой рентный мультипликатор - это отношение продажной цены или к потенциальному, или к действительному валовому доходу.

### 1.4.3.Применение затратного метода

Этот метод включает несколько этапов:

1. Определяется стоимость земельного участка, на котором находятся здания, сооружения.

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

**Под восстановительной стоимостью** подразумевается 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. В случае, если расчет восстановительной стоимости не пред­ставляется возможным или целесообразным, производится определение стоимости замещения.

**Под стоимостью замещения** подразумевается 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.

Рассчитывается ли стоимость воспроизводства или замещения, должно быть отражено в отчете, причем выбор следует ясно обосновать для пре­дупреждения неправильного понимания.

Определение полной стоимости строительства включает расчет:

• прямых издержек (стоимости материалов, амортизационных отчисле­ний, стоимости временных зданий, сооружений, инженерных сетей, комму­нальных услуг, заработной платы строительных рабочих, стоимости мероприятий по технике безопасности и т.п.);

• косвенных издержек на оплату профессиональных услуг архитекторов, инженеров по проектированию, бухгалтеров и юристов за консультирование, накладных расходов застройщиков, оплату лицензий, процентов по строи­тельным ссудам, маркетинговых расходов на продажу или на перепродажу собственности, рекламных выплат в течение строительства, расходов на из­менение права собственности. Использование издержек замещения вместо издержек воспроизводства в процессе оценки позволяет удалить некоторые «устаревшие» элементы;

• предпринимательского дохода.

**Предпринимательский доход** представляет собой сумму, которую инве­стор планирует получить сверх затрат на осуществление проекта с учетом риска и доходности по сопоставимым объектам. С учетом мировой практи­ки расчета предпринимательский доход определяется в 15% затрат на стро­ительство.

**Полная стоимость предпринимательский**

**стоимость = строительства + доход строительства**

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

**Физическое устаревание** - потеря стоимости собственности, связанная с использованием, изнашиванием, разрушением, увеличением стоимости обслуживания и прочими физическими факторами, приводящими к сокра­щению жизни и полезности объекта.

**Функциональное устаревание** - потеря стоимости собственности, связанная с невозможностью выполнять те функции, для которых она предназначалась. Функциональное устаревание является результатом внут­ренних свойств объекта собственности и связано с такими факторами, как конструкционные недостатки, избыточные операционные издержки, и про­является в устаревшей архитектуре здания, удобствах планировки, инже­нерном обеспечении и т.д. Иначе говоря, объект перестает соответствовать современным стандартам с точки зрения его функциональной полезности.

Формой функционального устаревания является **технологическое устаревание,** под которым понимается потеря стоимости, вызванная изменения­ми в технологии, в результате которых актив становится менее продуктив­ным, более дорогим в эксплуатации.

**Экономическое устаревание** характеризуется потерей стоимости акти­ва, вызванной внешними факторами, например изменениями, понизивши­ми спрос, или возросшей конкуренцией.

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

5. Рассчитывается полная стоимость объекта недвижимости посредством прибавления к остаточной стоимости зданий и сооружений стоимости земельного участка.

**Оценка стоимости земельного участка** Различаются нормативная и рыночная стоимости земельного участка. Оценщик имеет дело, прежде всего, не с нормативной ценой земли, а с ры­ночной, складывающейся не в последнюю очередь под влиянием спроса и пред­ложения. При оценке рыночной стоимости земельного участка необходимо оп­ределить состав оцениваемых прав на него. Частная собственность признается лишь для участков со следующими условиями использования:

* индивидуальное (жилищное) строительство;
* крестьянское (фермерское) хозяйство;
* личное подсобное, садоводческое или дачное хозяйство;
* приватизированные участки под предприятиями

Для оценки рыночной стоимости земельного участка необходимо иметь следующую информацию:

* титул собственности и регистрационные данные по земельному участку;
* физические характеристики участка (топография, инженерно-геоло­гические, гидрогеологические характеристики участка, экологические па­раметры и т.д.);
* данные о взаимосвязи участка с окружением;
* экономические факторы, характеризующие участок (например, харак­тер экономического развития района и т.д.).

Оценка рыночной стоимости участков осуществляется следующими основными методами:

• методом техники остатка для земли;

• методом средневзвешенного коэффициента капитализации;

• методом сравнения продаж;

• методом разбиения;

• методом капитализации;

• методом валового рентного мультипликатора.

На сегодняшний день в большинстве случаев объектом оценки является не абсолютное (полное) право собственности на земельный участок, а лишь право пользования долгосрочной арендой. Соответ­ственно рыночным выражением этого оцениваемого права является уже не рыночная (продажная) стоимость земельного участка, а рыночная стоимость права долгосрочной аренды.

**Оценка стоимости зданий и сооружений**

Прежде чем перейти к оценке стоимости зданий и сооружений, оцен­щик должен не только ознакомиться с технической документацией, но и осуществить осмотр зданий и сооружений. Это позволит ему составить под­робное описание объекта оценки, где будут даны характеристики внешних и внутренних конструкций, инженерных систем.

Оценка восстановительной стоимости или стоимости замещения осу­ществляется:

• методом сравнительной единицы (разрабатываются нормативы затрат на строительные работы, умножаются на площадь или объем оцениваемого объекта, вносятся поправки на особенности оцениваемого объекта);

• методом поэлементного расчета (разбивка здания на отдельные компоненты и расчет расходов, требуемых для установки конкретного компонента в строящемся здании на дату оценки);

• индексным способом оценки (балансовая стоимость объекта умножается на соответствующий индекс для переоценки основных фондов).

**Определение износа зданий и сооружений**

После определения полной стоимости восстановления или замещения из полученной величины вычитается износ для расчета остаточной стоимо­сти объекта. Понятие «износ», используемое оценщиками, и понятие «из­нос», используемое бухгалтерами, отличаются друг от друга.

Термин «износ» в теории оценки понимается как утрата полезности объекта, а, следовательно, и его стоимости по различным причинам, в связи с физическим разрушением, функциональным и внешним устареванием, а не только вследствие фактора времени. Этот термин в ином смысле употребля­ется в бухгалтерском учете, где под износом понимается механизм перено­са издержек на себестоимость продукции на протяжении нормативного срока службы объекта.

Физический износ - уменьшение стоимости имущества, вследствие потери его элементами своих первоначальных свойств.

Функциональный износ - уменьшение стоимости имущества, вследствие потери способности использоваться по своему прямому назначению.

Внешний износ вызывается изменениями по отношению к оцениваемому объекту факторов: «старение» окружения, изменения экологических условий, изменение ситуации на рынке, изменение финансовых и законодательных условий и т. д.

В практике оценки применяется несколько методов определения износа зданий и сооружений:

* метод срока жизни;
* метод разбиения;

### 1.4.4.Метод «Срока жизни»

Сущность метода «срока жизни» для определения износа заключается в предположении, что потери стоимости объекта по причине износа пропорциональны его возрасту. Этот метод основан, главным образом, на осмотре объекта и базируется на определении соотношения «эффективного возраста» и «срока экономической жизни», который приравнивается к соотношению «совокупного износа» и «восстановительной стоимости».

Срок физической жизни - период времени, в течение которого объект собственности реально существует (от даты ввода в эксплуатацию и до момента его разрушения).

Срок экономической жизни - период времени, в течение которого объект собственности вносит вклад в стоимость имущества, включая извлечение прибыли из его использования.

Физический возраст - период времени от даты ввода в эксплуатацию до даты оценки.

Эффективный возраст - возраст «на сколько лет выглядит объект собственности» с учетом его технического состояния, внешнего вида, дизайна и экономических факторов, влияющих на его стоимость.

Оставшийся срок экономической жизни - период времени от даты оценки до конца экономической жизни, то есть до даты, когда объект прекращает вносить вклад в стоимость имущества (его вклад становится равным нулю вследствие старения).

## 1.5. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования

После определения рыночной стоимости недвижимости оценщик дол­жен рассчитать рыночную стоимость технического оснащения предприя­тия, т.е. стоимость его рабочих и силовых машин, измерительных и регули­рующих приборов, оборудования, устройств, вычислительной техники, транспортных средств и т. д.

Объекты машин и оборудования характеризуются следующими отличи­тельными чертами:

• не связаны жестко с землей;

• могут быть перемещены в другое место без причинения невосполни­мого физического ущерба, как самим себе, так и той недвижимости, к кото­рой они были временно присоединены;

• могут быть как функционально самостоятельными, так и образовывать технологические комплексы.

При оценке машин и оборудова­ния важным является правильность выбора методов оценки. Эти методы опираются на три подхода: затратный, сравнительный (рыночный), доход­ный.

### **1.5.1.Затратный подход к оценке машин и оборудования**.

Он основывается на принципе замещения. Для определения стоимости восстановления или стоимости замещения, являющихся базой расчетов в затратном подходе, не­обходимо рассчитать затраты (издержки), связанные с созданием, приобре­тением и установкой оцениваемого объекта.

Под стоимостью восстановления оцениваемых машин и оборудования понимается либо стоимость воспроизводства их полной копии в текущих ценах на дату оценки, либо стоимость приобретения нового объекта, полностью иден­тичного данному по конструктивным, функциональным и другим характерис­тикам тоже в текущих ценах. Остаточная же стоимость определяется как вос­становительная стоимость за вычетом совокупного износа.

Под стоимостью замещения оцениваемой машины или оборудования понимается минимальная стоимость приобретения аналогичного нового объекта, максимально близкого к оцениваемому по всем функциональным, конструктивным и эксплуатационным характеристикам, в текущих ценах. Остаточная стоимость замещения определяется как стоимость замещения за вычетом износа.

При установлении сходства машин и оборудования можно выделить три уровня:

• функциональное сходство (по области применения, назначению);

• конструктивное сходство (по конструктивной схеме, составу и компоновке элементов);

• параметрическое сходство (по значению параметров).

При полном достижении функционального, конструктивного и парамет­рического сходств принято говорить об идентичности объектов, а при при­близительном и частичном сходствах - об аналогичности.

В затратном подходе в оценке машин и оборудования можно выделить следующие основные методы:

• **метод расчета по цене однородного объекта** (оценщик при использова­нии данного метода подбирает однородный объект, похожий на оцениваемый, прежде всего, по технологии изготовления, используемым материалам, конструкциям, цена на которые должна быть известна, определяет полную себестоимость производства, рассчитывает полную себестоимость оцениваемого объекта и определяет его восстановительную стоимость);

• **метод поэлементного расчета** (составляется перечень комплектующих узлов и агрегатов оценивае­мого объекта, собирается ценовая информация по ним, определяется полная себестоимость объекта оценки и рассчитывается его восстановительная стоимость);

• **индексный метод оценки (**осуществляется приведение базовой стоимости объекта оценки, т. е. первоначальной балансовой стоимости или восстановительной стоимости по предыдущей переоценке к современному уровню с помощью индекса или цепочки индексов изменения цен по соответствующей группе машин или оборудования за соответствующий период).

**Физический износ** машин и оборудования преимущественно измеряется методами:

* Метод срока жизни**.** Процент физического износа при применении данного метода рассчитывается как отношение эффективного возраста к сроку экономической жизни.
* Метод укрупненной оценки технического состояния**.** Целесообразно использовать специальные оценочные шкалы.

**Функциональный износ.** Он представляет собой потерю стоимости, вызванную либо появлением более дешевых машин, оборудования, либо производством более экономичных и производительных аналогов. Функциональный износ определяется экспертно, либо на основа­нии модели:

**Внешний износ** определяется методом связанных пар продаж. Сравни­ваются два сопоставимых объекта, один из которых имеет признаки внеш­него износа, а другой - нет. Разница в ценах продаж трактуется как вне­шний (экономический) износ.

**Сравнительный (рыночный) подход к оценке стоимости машин и обо­рудования** представлен, прежде всего, методом прямого сравнения. Объект-ана­лог должен иметь то же функциональное назначение, полное квалификацион­ное подобие и частичное конструкторско-технологическое сходство.

Расчет методом прямого сравнения продаж осуществляется в несколько этапов.

1. Нахождение объекта-аналога.

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

• коэффициентные, вносимые умножением на коэффициент;

• поправочные, вносимые прибавлением или вычитанием абсолютной поправки.

При применении метода прямого сравнения следует соблюдать определенную последовательность при внесении поправок: в первую очередь делаются коэффициентные корректировки, а потом - поправочные.

### 1.5.2.Доходный подход в оценке машин и оборудования

Для реализации до­ходного подхода необходимо спрогнозировать ожидаемый доход от оцени­ваемого объекта. Применительно к машинам и оборудованию напрямую решить эту задачу невозможно, так как доход создается всем производствен­но-имущественным комплексом. При использовании доходного под­хода предлагается поэтапное решение задачи:

1. Рассчитывается операционный доход от функционирования производственной системы (либо всего предприятия, либо цеха или участка).

2. Методом остатка определяется та часть дохода, которую можно отнести к машинному парку этой системы.

1. С помощью метода дисконтирования или метода капитализации оп­ределяется стоимость всего машинного парка.

*3. Оценка стоимости нематериальных активов*

В ряде российских нормативных документов дается определение нема­териальных активов, рассматриваются их виды. Исходя из изложенного в этих документах материала можно отметить, что к нематериальным акти­вам относятся активы:

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

• способные приносить доход;

• приобретенные с намерением использовать в течение длительного пе­риода (свыше одного года).

Нематериальные активы можно подразделитьна четыре основные группы:

1.Интеллектуальная собственность:

* права на объекты промышленной собственности;
* права на секреты производства (ноу-хау);
* права на объекты авторского права.

2. Имущественные права (права пользования земельными участками, природными ресурсами, водными объектами). Подтверждением таких прав служит лицензия.

3. Организационные расходы (гонорары юристам **за** составление учредительных документов, услуги за регистрацию фирмы и т.д.), но все эти расходы осуществляются в момент создания предприятия.

4. Цена фирмы - стоимость ее деловой репутации

В практической деятельности на предприятии часто встает проблема оцен­ки нематериальных активов. Это происходит в связи с:

• куплей-продажей прав на объекты интеллектуальной собственности;

• добровольной продажей лицензий на использование объектов интел­лектуальной собственности;

• принудительным лицензированием и определением ущерба в резуль­тате нарушения прав интеллектуальной собственности;

• внесением вкладов в уставный капитал;

• оценкой бизнеса;

• акционированием, приватизацией, слиянием и поглощением;

• оценкой нематериальных активов предприятия, проводимой в целях внесения изменений в финансовую отчетность.

Работа по оценке нематериальных активов, прежде всего интеллекту­альной собственности в составе нематериальных активов, производится в определенной последовательности. Осуществляется экспертиза:

* объектов интеллектуальной собственности;
* охранных документов (патентов и свидетельств);
* прав на интеллектуальную собственность.

### 1.5.3.Применение доходного подхода в оценке нематериальных активов

Доходный подход представлен:

• методом избыточных прибылей;

• методом дисконтированных денежныхпотоков;

• методом освобождения от роялти;

• методом преимущества в прибылях.

**Метод избыточных прибылей** основан на предпосылке о том, что из­быточные прибыли приносят предприятию не отраженные в балансе нема­териальные активы, обеспечивающие доходность на активы и на собствен­ный капитал выше среднеотраслевого уровня. Этим методом оценивают преимущественно стоимость гудвилл.

**Метод дисконтированных денежных потоков.** При дисконтировании денежных потоков проводятся следующие работы:

1. Определяется ожидаемый оставшийся срок полезной жизни, т.е. период, течение которого прогнозируемые доходы необходимо дисконтировать.
2. Прогнозируются денежный поток (ДП), прибыль, генерируемая нематериальным активом.
3. Определяется ставка дисконтирования.
4. Рассчитывается суммарная текущая стоимость будущихдоходов.
5. Определяется текущая стоимость доходов от нематериального актива в постпрогнозный период (если в этом есть необходимость).
6. Определяется сумма всех стоимостей доходов в прогнозный и постпрогнозный периоды.

**Метод освобождения от роялти.** Этот метод используется для оценки стоимости патентов и лицензии. Владелец патента предоставляет другому лицу право на использование объекта интеллектуальной собственности за определенное вознаграждение (роялти), которое выражается в процентах от общей выручки, полученной от продажи товаров, произведенных с исполь­зованием патентованного средства.

**Метод преимущества в прибылях.** Часто этим методом оценивается стоимость изобретений. Она определяется тем преимуществом в прибыли, которое ожидается получить от их использования. Под преимуществом в прибыли понимается дополнительная прибыль, обусловленная оценивае­мым нематериальным активом.

Она равна разности между прибылью, по­лученной при использовании изобретений, и той прибылью, которую про­изводитель получает от реализации продукции без использования изобре­тения. Это ежегодное преимущество в прибыли дисконтируется с учетом предполагаемого периода его получения.

2.2. Оценка стоимости оборотных активов предприятия**.**

*Оценка производственных запасов.* Производственные запасы оцени­ваются по текущим ценам с учетом затрат на транспортировку и складиро­вание. Устаревшие запасы списываются.

*Оценка расходов будущих периодов.* Они оцениваются по номиналь­ной стоимости, если еще существует связанная с ними выгода. Если же вы­года отсутствует, то величина расходов будущих периодов списывается.

*Оценка дебиторской задолженности.* Требуются анализ дебиторской задолженности по срокам погашения, выявление просроченной задолжен­ности с последующим разделением ее на:

• безнадежную (она не войдет в экономический баланс);

• реальную, т.е. ту, которую предприятие еще надеется получить (она войдет в эконо­мический баланс).

При анализе дебиторской задолженности оценщик должен проверить, не являются ли сомнительными векселя, выпущенные другими предприя­тиями. Несписанная дебиторская задолженность оценивается дисконтиро­ванием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стои­мости.

*Оценка денежных средств.* Эта статья не подлежит переоценке.

Определяется стоимость собственного капитала путем вычитания из обоснованной рыночной стоимости суммы активов текущей стоимости всех обязательств.

# Глава 2. Расчёт стоимости бизнеса имущественным подходом на примере ООО «Вахидас»

**Краткое описание объекта исследования**

ЗАО «Прогмат» основано в 1999 году. Основным направлением его деятельности является разработка и производство магнитов различного диаметра на основе МДП (мелко-дисперсионного порошка).

## 2. Расчёт стоимости предприятия методом чистых активов

### 2.1 Определение стоимости внеоборотных активов предприятия.

Оценке стоимости зданий и сооружений предшествует технический осмотр здания. Это позволит ему составить подробное описание объекта оценки, где будут даны характеристики внешних и внутренних конструкций, инженерных систем. Ниже приведен пример осмотра.

Таблица 1.

Конструктивные элементы зданий.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Конструктивный элемент** | **Характеристика** | **Техническое состояние** |
| Фундаменты | Железобетонные | Трещины цоколя, частичное разрушение блоков |
| Перегородки | Кирпичные | Отслоение штукатурки стен и карнизов |
| Перекрытия | Кирпичные | Ослабление кирпичной кладки, глубокие трещины в местах сопряжения со смежными конструкциями |
| Перекрытия | Железобетонные | Усадочные трещины в плитах, следы протечек на стенах и плитах в местах опирания плит на наружные стены |
| Кровля | Шиферная по деревянной обрешетки | Отколы и трещины, протечки. |
| Полы | Линолеум, керамическая плитка | Сколы и трещины керамической плитки |
| Наружная отделка | Оштукатурено | Отслоение и отпадение штукатурки стен |
| Внутренняя отделка | Клеевая побелка потолков, масляная окраска стен | Следы протечек, ржавые пятна, отслоение и отпадение штукатурки, массовые пятна на окрашенной поверхности и т. д. |

#### **2.1.1. Определение стоимости недвижимости затратным методом**.

Для определения стоимости недвижимости необходимо рассчитать общую площадь предприятия. В нашем случае площадь ЗАО «Прогмат» будет определяться суммированием следующих площадей:

*Таблица 2.*

*Расчет объемов зданий и фактических площадей застройки* .

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование | Площадь, кв. м | Высота, м | Объем, м |
| Здание 1 | 3126 | 16,2 | 50641 |
| Здание 2 | 996 | 16,4 | 16334 |
| Здание 3 | 109 | 4,3 | 468 |
| Здание 4 | 679 | 15,8 | 10731 |

*Таблица 3.*

*Сводная таблица определения рыночной стоимости зданий*.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **1. Общие сведения** | | | | |
| Наименование объекта | Здание 1 | Здание 2 | Здание 3 | Здание 4 |
| Назначение | Служебное | Служебное | Служебное | Служебное. |
| Год постройки | 1964 | 1973 | 1973 | 1983 |
| **2. Определение восстановительной стоимости** | | | | |
| Единица измерения | куб. м | куб. м | куб. м | куб. м |
| Стоимость ед. измерения, руб. | 27 | 23 | 20 | 24 |
| Объем  (площадь) | 50641 | 16334 | 468 | 10731 |
| Коэффициент пересчета в цены 1984г. | 1,21 | 1,21 | 1,21 | 1,21 |
| Коэффициент пересчета в текущие цены | 9,75 | 9,75 | 9,75 | 9,75 |
| **Полная восстановительная стоимость, руб.** | **12546181** | **4433047** | **110448** | **3039019** |
| **Сети канализации** | | 73008 | |
| **23794759** | | | |
| **3. Определение остаточной восстановительной стоимости** | | | | |
| Физический износ, % | 50 | 51 | 56 | 53 |
| Потеря стоимости из-за физического износа, руб. | 8067716 | 2261408 | 62326 | 1611671 |
| **Остаточная восстановительная стоимость** | **8067716** | **2172724** | **48971** | **1429218** |
| **4. Определение рыночной стоимости** | | | | |
| Функциональный износ, % | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Внешний износ, % | 6 | 6 | 6 | 6 |
| **Рыночная стоимость (без НДС), руб.** | **7099590** | **1911998** | **43094** | **1257711** |
| **Всего** | **10312394** | | | |

На основе данных таблицы 3. Рыночная стоимость, определенная затратным методом составляет **10312394 руб.**

#### 2.1.2. Определение стоимости недвижимости методом капитализации дохода.

Метод используется при оценке недвижимости, приносящей доход владельцу. Потоки дохода в период владения и выручка от последующих перепродаж имущества капитализируются в текущую стоимости с помощью коэффициента капитализации. Таким образом, формула для расчета стоимости имущества на дату оценки имеет вид:

**С = ЧОД / Коэффициент капитализации.**

Процедура расчетов имеет следующую последовательность:

**1.** Рассчитываем(ПВД), представляющий собой ожидаемую суммарную величину рыночной арендной платы и других доходов.

**Проведём анализ доходов предприятия.** Все доходы для оцениваемого объекта прогнозируются на основе арендной платы для помещений различного функционального назначения. Размер рыночной арендной ставки, найденной в результате исследования рынка (корректировка методом относительного сравнительного анализа) составляет 155 руб. за квадратный метр в месяц с учетом коммунальных платежей. Следовательно, годовой размер арендной платы составляет 1860 руб. Других доходов, которые могут быть получены в процессе владения имуществом, у предприятия нет.

Таким образом, ПВД объекта площадью 12348 кв. м составит:

**ПВД = 15311520 руб.**

**2.** Полученный расчетным путём потенциальный валовый доход может быть изменён из-за предполагаемых потерь, связанных с незагруженностью помещений, смены арендаторов и неуплаты арендной платы – оценщик должен учитывать, что всегда имеется вероятность того, что часть арендной платы в течении прогнозируемого периода владения имуществом не будет собрана. В нашем случае средняя загрузка составляет 40%, поэтому потери от недозагрузки составляют:

**ПН = 13780368 руб.**

Установим допуск «на вакансии и недосбор денежных средств» в размере 10%. Поэтому сумма потерь составит:

**П = 2296728 руб.**

Таким образом, величина действительного валового дохода составит:

**ДВД =** **6890184 руб.**

**3**. Для получения чистого операционного дохода (ЧОД) оценщик проводит анализ расходов.

**Анализ расходов.** Расходы владельца имущественного комплекса делятся на три группы: постоянные (фиксированные) расходы, не зависящие от степени загруженности объектов собственности; операционные (эксплуатационные) расходы – расходы на содержание имущества, предоставление услуг для арендаторов и поддержание потока дохода; резерв на замещение (при оценке учитывается). Таким образом, общий список расходов состоит из следующих основных статей:

Налог на имущество (2 %) – 459346 руб.

Коммунальные платежи (5 руб. за кв. м. в месяц) – 655740 руб.

Страховые платежи (2 %) – 459346 руб.

Резервы на капитальный ремонт (1,2 %) – 275608 руб.

Резервы на текущий ремонт (1,1 %) – 252640 руб.

Расходы на управление объектом (10 %) – 2296728 руб.

**ЧОД = 741828 руб.**

**4.** Определяем ставку капитализации.

В данной курсовой работе для расчета ставки капитализации используется **метод кумулятивного построения,** исходя из которогопроцентная ставка может быть разбита на четыре составляющие:

* Безрисковая составляющая – 12%,
* Компенсация за риск – 5%,
* Компенсация за низкую ликвидность – 3%,
* Компенсация за управление инвестициями – не учитываем,
* Суммарное значение ставки капитализации – 20%.

Формула для расчета стоимости имущества на дату оценки имеет вид:

**С = ЧОД/СК**

*Таблица 4.*

*Расчет стоимости недвижимости методом прямой капитализации*.

|  |  |
| --- | --- |
| Потенциальный валовый доход | 22967280 руб. |
| Действительный валовый доход | 6890184 руб. |
| Эксплуатационные расходы | 3940061 руб. |
| Чистый операционный доход | 2950123,2руб. |
| Ставка капитализации | 20 % |
| Стоимость объекта | 14750616 руб. |

На основе данных таблицы 4. рыночная стоимость недвижимости, рассчитанная методом капитализации дохода, составляет  **14750616 руб.**

2.1.3 Оценка недвижимости методом сравнения продаж.

Данный метод основывается на том, что стоимость любого имущества зависит от цен, которые сложились к настоящему моменту на рынке недвижимости на аналогичной или схожее имущество.

Согласно методу сравнения продаж, стоимость объекта недвижимости определяется ценами недавних сделок купли-продажи схожих по своим характеристикам (сравнимых) объектов, после внесения к этим ценам поправок, компенсирующих отличия между оцениваемой и сравниваемой недвижимостью. На этапе сбора исходной информации не удалось найти данные о сделках купли-продажи объектов, сходных с оцениваемым. Причиной стало сокрытие данных об условиях продажи и реальной цене объекта. Предложений о продаже подобных объектов не было найдено. Поэтому не было возможности применить данный метод на практике.

Исходя их стоимости недвижимости, определенной затратным и доходным подходам **Цобосн = 11643860 руб.**

## 2.2. Определение стоимости оборотных активов предприятия.

## 2.2.0 Запасы и затраты предприятия.

**2.2.1.** *Запасы материальных ресурсов* группируются в соответствии с их ликвидностью для выявления размера неликвида в целях дальнейшего списания. Оценка стоимости запасов материальных ресурсов предприятия затратным методом в рамках затратного подхода осуществляется на основе финансовых документов по цене их приобретения. В нашем случае она составляет – 151200 руб.

Применяя рыночный метод к оценке стоимости запасов материальных ресурсов предприятия запасы оцениваем по текущим рыночным ценам. Исходя из этого, можно сделать вывод, что реализовать без потери стоимости представляется возможным 70 % материальных ресурсов, т. е. – 105840 руб. С частичной потерей стоимости 20 %, т. е. – 30240 руб., остальные 10 % являются неликвидными и списываются. Таким образом, рыночная стоимость запасов составляет:

**С = 136080 руб.**

**Цобосн = 142128 руб.**

**2.2.2.** Оценка стоимости *готовой продукции* осуществляется по производственной себестоимости и составляет 12600 руб.

**2.2.3.** *Незавершенное производство* оценивается по фактическим затратам и составляет 6112800 руб.

**2.2.4.** *Расходы будущих периодов*оценивается по стоимости их возможного погашения, и составляют 259500 руб.

2.3. НДС по приобретенным ценностям**.** Сумма статьи НДС по приобретенным материальным ценностям подтверждаются наличием соответствующих документов (счет-фактура), оценивается по балансовой стоимости и составляет 32400 руб.

2.4. Дебиторская задолженность**.**

В активах баланса оцениваемого предприятия числится только краткосрочная дебиторская задолженность. Для оценки дебиторской задолженности был проведен её анализ. Составлялся список дебиторов, определялся срок возврата долга, анализировались возможности возврата долга в сроки, предусмотренные соответствующими договорами. 90% суммы дебиторской задолженности признана реальной к получению, оценена по текущей стоимости и составляет 5519340 руб. 10% величины дебиторской задолженности (613260 руб.) признана сомнительной (безнадежной) к получению и списана с баланса предприятия.

2.5. Денежные средства оцениваются по их балансовой стоимости и составляют 2563500 руб.

2.6. Оценка стоимости кредиторской задолженности**.**

Изучение структуры краткосрочной задолженности позволило сделать вывод: корректировку данной статьи проводить не следует, так как платежи по этим задолженностям являются обязательными.

Величина кредиторской задолженности принята по балансу предприятия без корректировок и составляет 11266200 руб.

**Корректировка баланса предприятия**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Актив** | | |
|  | Балансовая стоимость | Рыночная  стоимость |
| **I. Внеоборотные активы** | | |
| 1.1.Нематериальные активы |  |  |
| 1.2. Основные средства | 9948000 | 9703217 |
| 1.3.Незавершенное производство |  |  |
| 1.4. Долгосрочные финансовые вложения |  |  |
| Итого IА: | 9948000 | 9703217 |
| **II. Оборотные активы** | | |
| 2.1. Запасы и затраты | 5670000 | 5662440 |
| 2.2. НДС | 27000 | 27000 |
| 2.3. Дебиторская  задолженность | 5110500 | 4599450 |
| 2.4. Денежные средства | 2563500 | 2563500 |
| 2.5. Краткосрочные  финансовые вложения |  |  |
| Итого IIА | 13371000 | 12852390 |
| Итого ВБ | 23319000 | 22555607 |
| **Пассив** | | |
| III. Капиталы и резервы | | |
| 3.1. Уставный капитал | 7500 | 7500 |
| 3.2. Добавочный капитал | 12148500 | 12148500 |
| 3.3. Резервный капитал |  |  |
| 3.4. Фонд социальной сферы |  |  |
| 3.5. Нераспределенная прибыль (убыток) прошлых лет | 1774500 | 1011107 |
| 3.6. Нераспределенная прибыль (убыток) текущего года |  |  |
| Итого IIIП | 13930500 | 131671107 |
| IV. Долгосрочные пассивы | | |
| V. Краткосрочные пассивы | | |
| 5.1. Краткосрочная кредиты |  |  |
| 5.2. Краткосрочная кредиторская задолженность | 9388500 | 9388500 |
| Итого VП | 9388500 | 9388500 |
| Итого ВБ | 23319000 | 22555607 |

Вывод: Рыночная стоимость ООО «Вахидас», рассчитанная методом чистых активов составляет 131671107 руб.

**Заключение**

По итогам проведенных исследований можно сделать следующие выводы: затратный подход к оценке стоимости бизнеса основывается на анализе баланса предприятия, что дает возможность сформировать объективную оценку, а также является наиболее достоверным в условиях нестабильной российской экономики по сравнению с доходным и сравнительным подходами к оценке, что обусловлено наличием достоверной исходной информации для расчёта, а также применением методов, традиционных для отечественной экономики к оценке стоимости бизнеса, основанных на анализе стоимости имущества предприятия и его задолженности.

Метод чистых активов, использованный в данной курсовой работе, позволяет оценить предприятие с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие останется действующим. Для определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия все активы предприятия оценивались по рыночной стоимости и из полученной суммы вычиталась стоимость обязательств предприятия.

Корректировка статей актива баланса проводилась по следующим основным направлениям: здания, запасы, дебиторская задолженность.

Оценка зданий проводилась двумя подходами: затратным и доходным (методом капитализации дохода). При оценке зданий затратным подходом не учитывалась рыночная стоимость земельного участка, так как права на собственность в отношении земли не были оформлены.

Для оценки недвижимости методом капитализации дохода был проведен анализ ставок арендной платы помещений аналогичного типа.

Оценка запасов материальных ресурсов предприятия проводилась затратным подходом – по цене их приобретения и рыночным подходом – по текущим рыночным ценам.

Проанализировав дебиторскую задолженность, была исключена та её часть, которая являлась сомнительной, т.е. нереальной к получению.

В результате изучения краткосрочных обязательств предприятия был сделан вывод, что корректировку данной статьи проводить не следует, поскольку платежи по ней являются обязательными.

Таким образом, оценочная стоимость ЗАО «Вахидас» составляет 270976,07 тыс. руб.

**Список литературы**

1. Григорьев В.В. Оценка предприятия: теория и практика. - М.: ИНФРА – М,1997.
2. Ковалев А.Г. Как оценить имущество предприятия. – М.: Финстатинформ, 1996.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ – М.: Финансы и статистика, 1998.
4. Оценка бизнеса: Учебник/Под редакцией Грязновой А.Г. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512с.