Министерство образования Российской Федерации

Тюменский государственный университет

Международный институт финансов, управления и бизнеса

**Контрольная работа**

на тему: «Макроэкономические, региональные и отраслевые особенности, влияющие на прогнозы и суждения при оценке бизнеса»

по курсу: «Оценка стоимости предприятия»

Выполнил: студент гр.ЭУП2512

4 курса

Павлючкова М.П.

Проверил: Долгих А.В.

Тюмень 2004

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ 3

1. СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК 4

2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСЧКИЕ ОСОБЕННОСТИ 5

3. ОТРАСЛЕВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ 11

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 14

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 15

# ВВЕДЕНИЕ

Общеэкономическая информация играет стержневую роль. Анализ отрасли, к которой относится оцениваемая компания, анализ самой компании должны осуществляться в контексте тех тенденций, которые присущи экономике в целом.

Информационный блок внешней информации характеризует условия функционирования предприятия в отрасли и экономике в целом. Объем и характер внешней информации различаются в зависимости от целей оценки. При составлении отчета необходимо показать, что собранная и изученная оценщиком информационная база является необходимой и достаточной для итогового заключения о стоимости предприятия. Информацию следует давать в оптимальном объеме и ориентированной на оцениваемый объект.

Чтобы найти нужную ему информацию, оценщик вынужден просмотреть массу различных печатных изданий экономической и финансово-аналитической направленности, интернет-сайтов информационно-аналитических агентств, торговых площадок и фондовых бирж, вестников банков и финансовых компаний, публикуемых в ограниченном объеме прайс-листов заводов-изготовителей и торговых организаций и т. п.

# 1. СИСТЕМАТИЧЕСКИЙ РИСК

Макроэкономические, региональные и отраслевые факторы образуют систематический риск, возникающий из внешних событий, влияющих на рыночную экономику, и не могут быть устранены диверсификацией в рамках национальной экономики.

Как правило, риск воспринимается как возможность потери, хотя, по определению, любое возможное отклонение (+/-) от прогнозируемой величины есть отражение риска. Анализ фактора риска имеет субъективный характер: оценщики, уверенные в будущем росте компании, определят ее текущую стоимость выше по сравнению аналитиком, составляющим пессимистичный прогноз. Другими словами, чем шире разброс ожидаемых будущих доходов вокруг наилучшей оценки, тем рискованнее инвестиции. Различия в оценках рисков ведут к множеству заключений о стоимости предприятия.

Текущая стоимость компании, деятельность которой связана с высоким риском, ниже, чем текущая стоимость аналогичной компании, но функционирующей в условиях меньшего риска.

Чем выше оценка инвестором уровня риска, тем большую ставку дохода он ожидает. Большинство заказов на оценку связаны с анализом закрытых компаний, владельцы которых не диверсифицируют свои акции в той же мере, что и владельцы открытых компаний. Поэтому при оценке компаний закрытого типа оценщик наряду с анализом систематического риска должен учитывать факторы несистематического риска. К ним относятся отраслевые риски и риски инвестирования в конкурентную компанию.

# 2. МАКРОЭКОНОМИЧЕСЧКИЕ ОСОБЕННОСТИ

Макроэкономическая и общеполитическая информация характеризует общий фон, среду, в которой функционирует объект оценки; представляет оценщику материал для прогнозирования общих тенденций в экономике, политической и социальных сферах, анализа рынков и оценки инвестиционных рисков. В зависимости от целей оценки макроэкономический обзор может выделяться как отдельный раздел отчета об оценке или рассматриваться в общем контексте отчета.

Все основные переменные финансовой модели должны быть "привязаны" к макроэкономическому прогнозу. Страновые макроэкономические факторы оказывают существенное влияние на характеристики отраслей и на финансово-экономические показатели компаний. Поэтому для включения соответствующих макроэкономических рисков в денежные потоки оцениваемой компании необходимо моделировать основные операционно-экономические показатели компаний в "привязке" к страновому макропрогнозу. Например, в России отпускные цены на продукцию и/или услуги компании необходимо растить не только в соответствии с ценовой политикой, но и с прогнозными темпами инфляции, а коммунальные затраты предприятия прогнозировать с учетом возможного повышения тарифов на коммунальные платежи.

Также весьма важны справедливое и разумное соотнесение и увязка специфических отраслевых и корпоративных сценариев с рассматриваемыми макроэкономическими сценариями.

*Основные факторы макроэкономического риска:*

а) уровень инфляции;

б) темпы экономического роста страны;

в) уровень платежеспособности предприятий, населения;

г) изменение ставок процента Центрального банка РФ;

д) изменение обменного курса валют;

е) уровень политической стабильности и др.

*Инфляционный риск -* это риск непрогнозируемого изменения темпов роста цен. Инвестор стремится получить доход, покрывающий инфляционное изменение цен. Высокая или непрогнозируемая инфляция может свести к нулю ожидаемые результаты производственной деятельности, обеспечивает перераспределение доходов в экономике и повышает предпринимательский риск.

При оценке необходимо учитывать инфляцию, следующим образом, влияющую на уровень стоимости предприятия:

1. Происходит снижение себестоимости продукции вследствии уменьшения стоимости внеоборотных активов, товарно- материальных ценностей и величины амортизационных отчислений, а значит, увеличивается прибыль; завышение финансовых результатов при заниженной стоимости активов порождает необоснованное завышение рентабельности;
2. Занижение себестоимости обуславливает неполное возмещение реальной величины текущих расходов предприятия. Для компенсации резко возрастающих затрат в будущем периоде в условиях инфляции требуется все большая сумма денежных средств по сравнению с потребностями в текущем периоде. В связи с этим происходит сокращение производства. Каждый следующий цикл производства требует всевозрастающих вложений оборотных средств, что обостряет потребность в кредитных ресурсах, порождает не платежи, причем проценты по кредитам в условиях инфляции постоянно растут и ожесточаются условия получения новых кредитов;
3. Накопление денежных средств для осуществления долгосрочных и среднесрочных капитальных вложений становится невозможным из-за их обесценивания;
4. Текущие интересы предприятия превалируют над стратегическими: стремление сохранить реальный уровень оплаты труда ведет к «проеданию» оборотных средств, необходимых для нормального производственного прроцесса;
5. Из-за уменьшения амортизационных отчислений нарушается нормальный процесс воспроизводства основных фондов, увеличивается степень их изношенности, снижается производительность, а это, в свою очередь, приводит к уменьшению объемов выпускаемой продукции и выполненных работ и выручки.

Результатом является занижение реальной стоимости имущества предприятия.

В процессе оценки сопоставляются ретроспективные, текущие и будущие (прогнозируемые) данные. Стоимость имущества предприятия, полученная в различные годы, может сравниваться только в том случае, если стоимость денежной единицы не меняется. Однако практически изменение стоимости денежной единицы происходит каждый год (как правило, в сторону повышения). Уровень цен измеряется в виде индекса (индекс цен, рассчитанный по основной группе потребляемых товаров, может рассматриваться как показатель уровня цен в текущем году), являющегося измерителем соотношения цен за разные периоды:

Инфляционный рост цен обуславливает необходимость учета номинальных и реальных (после корректировки) величин. Самый простой способ корректировки - разделить номинальную величину на индекс цен.

В процессе оценки, кроме абсолютных величин, рассчитываются и относительные, например, ставка дисконта (в *%).* Она также может определяться как номинальная или реальная, если темп инфляционного роста цен в стране превышает15%*,* рекомендуется пересчет проводить с применением формулы Фишера:



где *Rr -* реальная ставка дохода (дисконта);

*Rn -* номинальная ставка дохода (дисконта);

*i* - индекс инфляции.

Основные источники информации об инфляционном риске: программы правительства и прогнозы, периодическая экономическая печать.

*Риск, связанный с изменением темпов экономического развития.* Непредсказуемость, цикличность рыночной экономики определяют необходимость учитывать при расчетах общее состояние экономического развития и ожидаемые темпы экономического роста на ближайшую перспективу (например, налоговые реформы, вялость потребительских расходов).

Основные источники информации о риске, связанном с изменением темпов экономического развития: программы правительства, аналитические обзоры информационных агентств, периодическая экономическая печать и др.

*Риск, связанный с изменением уровня платежеспособности предприятий, населения.* Платежеспособность предприятий - способность предприятий отвечать по своим обязательствам в сроки, оговоренные в контрактах, договорах (изменяется в связи с невыполнением договорной дисциплины, взаимоотношением с государством, местными органами власти и т. д.). Платежеспособность населения зависит от своевременной выплаты государством пенсий, пособий, своевременности выплаты заработной платы на предприятиях и в организациях.

*Риск, связанный с изменением величины ставки процента Центрального банка РФ.* Изменение процентной ставки является реакцией на проводимые меры макроэкономического регулирования и может приводить как к стимулированию инвестиционной активности, так и сдерживать увеличение совокупных расходов в экономике. В процессе оценки факторы систематического и несистематического риска взвешиваются при расчете ставок дисконта, коэффициента капитализации, рыночных мультипликаторов и т. д. В качестве безрисковой ставки в этих расчетах, как правило, принимаются ставки дохода по государственным долгосрочным ценным бумагам.

*Риск, связанный с изменением обменного курса валюты.* Курсы валют меняются под влиянием экономических и политических факторов. Изменение валютного курса не всегда точно отражает колебания розничных цен в стране, в то же время инфляционная корректировка финансовой информации в процессе оценки, как правило, проводится по колебаниям курса наиболее стабильной валюты.

При составлении прогноза объемов продаж на следующий год оценщик может проводить расчеты в рублях, учитывая прогнозируемые инфляционные ожидания, или пересчитать прогнозируемые величины по курсу доллара, инфляционные ожидания по которому ниже. Следует обязательно учитывать инфляционные ожидания по любому виду валюты.

Основные источники информации: программы правительства, информационные агентства, периодическая экономическая печать.

*Риск, связанный с уровнем политической стабильности -* это угроза активам предприятия, вызванная политическими событиями. Факторы политического риска определяются, как правило, на основе экспертных оценок, проводимых крупными фирмами или аналитическими агентствами.

Основные источники информации о политических рисках: данные аналитических обзоров, Проводимых «Deloitte & louche»; «Valuation Center For Central & Eastern Europe»; «Dun & Bradstreet», российские агентства (ВЕДИ), законодательство РФ.

Все эти показатели должны быть взаимоувязаны с точки зрения экономических реалий. Так, рост ВВП и инфляция являются важными факторами, обусловливающими уровень обменного курса валюты.

При прогнозировании сценария с высокими темпами роста цен необходимо помнить, что в долгосрочном плане валютный курс должен учитывать инфляцию (согласно теории паритета покупательной способности), а также сопоставлять цены компании с ценами конкурентов на местном рынке и со скорректированными на транспортные расходы ценами иностранных производителей.

# 3. ОТРАСЛЕВЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ

При анализе отраслевых и региональных особенностей необходимо учесть состояние отрасли, в которой функционирует оцениваемое предприятием, прогнозы и данные о ее развитии, основные финансово-экономические показатели по отрасли и предприятиям регионов, данные об объемах отраслевых и региональных рынках сбыта, о рыночных ценах на продукцию отрасли, о загрузке производственных фондов отраслевых предприятий, и т.п.

Условия функционирования предприятия в отрасли могут оказать серьезное влияние на итоговую величину стоимости. Эта информация общедоступна, но одинаковые показатели могут быть рассчитаны по-разному. Как правило, имеет смысл проанализировать как официальные, так и альтернативные источники информации. Развитие информационных сетевых технологий облегчает поиск актуальной информации. Достаточно быстро растет количество периодических изданий, имеющих электронные версии. Основные отраслевые факторы риска: нормативно-правовая база, рынки сбыта, условия конкуренции.

*Нормативно-правовая база* определяется с учетом наличия у предприятий ограничений для вступления в отрасль. Если существуют среднеотраслевые данные по основным финансовым коэффициентам, их необходимо использовать в ходе оценки. Сопоставление данных оцениваемой компании с аналогичными показателями других предприятий отрасли является важным этапом в отраслевом исследовании, поскольку позволяет определить рейтинг оцениваемого предприятия, сделать более достоверные прогнозы относительно прибыльности и требуемой величины затрат.

Основные источники информации: данные Государственного комитета по статистике, законодательство РФ, информационные отраслевые бюллетени, бизнес-план предприятия, проекта.

*Рынки сбыта.* Сбалансированность между спросом и предложением определяет как общее макроэкономическое равновесие, так и особенности сбыта продукции. В настоящее время российский рынок насыщен собственностью, находящейся в предбанкротном состоянии, и имеется значительный недостаток инвестиционных ресурсов. Превышение предложения активов над платежеспособным спросом ведет к снижению стоимости предприятий. В связи с этим необходимо делать скидку с оцениваемой стоимости предприятия в счет влияния соотношения спроса и предложения на аналогичные предприятия. Для выбора предприятием стратегии сбыта товаров можно использовать, например, матрицу Ансоффа, предполагающую четыре альтернативные стратегии:

1. Проникновение на уже сложившийся рынок с тем же продуктом, что и конкуренты.

2. Развитие рынка за счет создания новых сегментов рынка.

3. Разработка принципиально новых товаров или модернизацию существующих.

4. Диверсификация производимой продукции для освоения новых рынков.

В зависимости от стратегии сбыта товаров составляется прогноз объемов реализуемой продукции. Особого внимания оценщиков заслуживают ограничения в проведении выбранной стратегии: объем спроса и взаимоотношения с поставщиками. Известно, что в процессе сбора информации особенно важны отношения с поставщиками - с точки зрения юридической определенности договоров и их надежности. Целью сбора данной информации является определение потенциала отечественного (если необходимо, и зарубежного) рынка сбыта товара: объем продаж в текущих ценах, ретроспектива за последние годы по оцениваемому предприятию, объем продаж в текущих ценах по конкурентам, прогнозы по расширению рынков сбыта в Российской Федерации и за ее пределами.

Основные источники информации: данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия, данные Государственного комитета по статистике, отраслевые информационные издания, периодическая экономическая печать, бизнес-план, личные контакты.

*Условия конкуренции.* В российской рыночной экономике наиболее типичны рынки несовершенной конкуренции, на которых механизм свободного конкурентного ценообразования имеет серьезные ограничения. Оценка конкурентоспособности предприятия проводится с учетом типа рынка, а следовательно, наличия ограничений для вступления в отрасль конкурентов, производящих товары-заменители. Анализ должен дополняться сведениями об объеме производства конкурирующего товара в натуральном и стоимостном выражениях, о доле реализуемой продукции в общем объеме отечественного производства, характеристикой продукции конкурентов (объем, качество обслуживания, цены, каналы сбыта, реклама), а также перечнем основных российских импортеров этого товара.

Основные источники информации: данные Государственного комитета по статистике, данные отдела маркетинга оцениваемого предприятия, фирмы-дилеры, таможенное управление, отраслевые информационные издания, бизнес-план. Информационные источники при анализе отраслевой информации зачастую имеют различную степень достоверности (на один и тот же вопрос можно получить разные ответы).

Отраслевая информация может охватывать не только национальный рынок. Особенно это важно в ситуации переходной экономики в условиях интеграции внутреннего рынка в глобальную систему, когда происходит активное проникновение на национальный рынок транснациональных компаний.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Вся методология современной оценки построена в расчете на ее использование в условиях свободной экономической системы, находящейся в равновесии. Однако стоимость, как известно, не является свойством вещей, присущим им от природы. В первую очередь это категория общественная. Вследствие этого процедуры определения стоимости зависят от процессов, происходящих в обществе.

Однако стоит экономической системе выйти из равновесия, как отлаженная методология начинает давать сбои. Так в условиях общего спада производства и роста инфляции процедуры затратного и доходного подходов начинают выдавать результаты, завышенные по отношению к стоимостям, получаемым путем сравнительного анализа продаж. В такой обстановке собственность начинает терять свою привлекательность, и ухудшается общий инвестиционный климат в стране. Нечто подобное, только с обратным знаком, должно происходить при общем подъеме экономики.

Очевидно, что любая теория может претендовать на признание только в том случае, если она содержит в себе механизмы коррекции, учитывающие изменения состояния системы и влияние внешних условий. В оценке такие механизмы пока проработаны слабо. В рамках затратного подхода решение этой задачи возлагается на процедуры расчета функционального и экономического (внешнего) устаревания. В рамках доходного подхода приспособление существующей теории к изменению ситуации в экономике может осуществляться только через изменение методологии расчета ставки (нормы) дисконтирования.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Джуха В.М., Усенко Л.Н., Киреев В.Д. Оценочная деятельность в экономике: Учебное пособие. – Москва: ИКЦ «МарТ»; Ростов н/Д: Издательский центр «Марь», 2003. – 304 с.
2. Информационное обеспечения процесса оценки. // Вопросы оценки. –2003 - №4 – с. 13-18.
3. Леонтьев Ю.Б. Подходы к учету риска в условиях современной России. Материалы Х Международной конференции.- Золото диск- Энциклопедия оценки.- 2002.
4. Лапуста М.Г., Шаршукова Л.Г., Риски в предпринимательской деятельности, ИНФРА-М, М., 1996 г., с. 57.
5. Половинкина С.С., Совершенствование экономического обоснования инвестиционных проектов (на примере промышленного предприятия), Автореферат КЭН, МГУИЭ, М., 1999.
6. Риполь- Сарагоси Ф. Б. Основы оценочной деятельности: Учебное пособие. – М.: «Издательство ПРИОР», 2001. - 240 с.