Содержание

Введение…………………………………………………………………………..3

1. Сущность традиционных подходов оценки бизнеса………………………...4

2. Достоинства и недостатки традиционных подходов и методов оценки стоимости бизнеса……………………………………………………………….10

3. Современные подходы и методы оценки бизнеса………………………...15

4. Преимущества и недостатки опционного метода оценки бизнеса……...…19

Заключение………………………………………………………………….……21

Список литературы………………………………………………………………22

Введение

Основной задачей, которая стоит перед оценкой, как инструментом рынка, является установление обоснованного и независимого от заинтересованных сторон суждения о стоимости той или иной собственности (объекта оценки). Оценка стоимости любого объекта представляет собой упорядоченный, целенаправленный процесс определения в денежном выражении стоимости данного объекта с учетом потенциального и реального дохода, приносимого им в конкретных рыночных условиях.

Действительно, оценка предприятия необходима для выбора обоснованного направления его реструктуризации, в процессе оценки выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют, какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а, следовательно, и более высокую рыночную цену, что и является основной целью собственников и задачей управляющих фирм в рыночной экономике.

На сегодняшний день к оценке бизнеса используются три основных подхода: затратный, доходный и сравнительный. Каждый из этих подходов включает в себя различные методики все они обладают как достоинствами так и недостатками. Для того чтобы выбрать нужный подход к оценке бизнеса оценщик должен знать не только цель оценки, а также учитывать плюсы и минусы данных методов, а также оценщик должен опираться и на новые подходы и методы, не забывая, что они так же имеют свои недостатки.

Целью данной контрольной работы является изучение методов и подходов оценки бизнеса, а также выявление их положительных и отрицательных сторон.

1. Сущность традиционных подов оценки бизнеса

К оценке бизнеса можно использовать три подхода: доходный, затратный (имущественный) и сравнительный.

Доходный подход к оценке бизнеса основан на сопоставлении будущих доходов инвестора с текущими затратами. Сопоставление доходов с затратами ведется с учетом факторов времени и риска. Динамика стоимости компании, определяемая доходным подходом, позволяет принимать правильные управленческие решения для менеджеров, собственников.

Для оценки предприятий по доходу применяют два метода: метод капитализации и метод дисконтирования дохода.

1. Метод капитализации используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы или денежные потоки приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

Суть метода капитализации заключается в определении величины ежегодных доходов и соответствующей этим доходам ставки капитализации, на основе которых рассчитывается цена компании.

При этом стоимость бизнеса будет вычисляться по следующей формуле:

Стоимость бизнеса = V = I/R, где

I – чистый доход; R – норма прибыли (дохода).

2. Метод дисконтированных денежных потоков.

Наиболее широко применяется в рамках доходного подхода. Этот метод позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия. В качестве дисконтируемого дохода используется либо чистый доход, либо денежный поток. При этом денежный поток по годам определяется как баланс между притоком денежных средств (чистого дохода плюс амортизация) и их оттоком (прирост чистого оборотного капитала и капитальных вложений). Годовой чистый оборотный капитал определяется как разность между текущими активами и текущими пассивами.

Метод включает в себя несколько этапов:

1) расчет прогнозных показателей на ряд лет;

2)выбор нормы дисконтирования;

3) применение соответствующей нормы дисконтирования для дохода за каждый год;

4) определение текущей стоимости всех будущих поступлений;

5) выведение итогового результата путем прибавления к текущей стоимости будущих поступлений остаточной стоимости активов за вычетом обязательств.

Затратный (имущественный) 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.

Базовая формула:

Собственный капитал = активы — обязательства.

1. Расчет методом стоимости чистых активов включает несколько этапов:

- Оценивается недвижимое имущество предприятия по обоснованной рыночной стоимости.

- Определяется обоснованная рыночная стоимость машин и оборудования.

- Выявляются и оцениваются нематериальные активы.

- Определяется рыночная стоимость финансовых вложений как долгосрочных, так и краткосрочных.

- Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.

- Оценивается дебиторская задолженность.

- Оцениваются расходы будущих периодов.

- Обязательства предприятия переводятся в текущую стоимость.

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

**2. Метод ликвидационной стоимости**

Оценка ликвидационной стоимости 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.

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

Расчет ликвидационной стоимости предприятия включает в себя несколько основных этапов:

- Разрабатывается календарный график ликвидации активов, так как продажа различных видов активов предприятия: недвижимого имущества, машин и оборудования, товарно-материальных запасов производится в течение различных временных периодов;

- Определяется валовая выручка от ликвидации активов;

- Оценочная стоимость активов уменьшается на величину прямых затрат (комиссионные юридическим и оценочным компаниям, налоги и сборы). С учетом календарного графика ликвидации активов скорректированные стоимости оцениваемых активов дисконтируются на дату оценки по ставке дисконта, учитывающей связанный с этой продажей риск;

- 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;

- Прибавляется (вычитается) операционная прибыль (убытки) ликвидационного периода;

- Вычитаются преимущественные права на удовлетворение: выходных пособий и выплат работникам, требований кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества ликвидируемого предприятия, задолженностей по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды, расчетов с другими кредиторами.

Таким образом, ликвидационная стоимость предприятия рассчитывается путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, связанных с ликвидацией предприятия, а также величины всех обязательств.

3. Метод стоимости замещения. В данном случае оценка бизнеса производится исходя из затрат на полное замещение активов, и применяется в качестве максимальной цены, на которую может рассчитывать поглощаемая компания.

4. Метод восстановительной стоимости заключается в расчете затрат, необходимых для создания точной копии оцениваемой фирмы.

Рассмотрим сравнительный подход к оценке бизнеса, который представлен методом сравнимых продаж и методом мультипликаторов.

Сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки бизнеса, основанных на сравнении оцениваемого предприятия с ценами продаж либо аналогичных предприятий в целом либо с ценами продаж акций аналогичных предприятий.

1. Метод продаж, или метод сделок, основан на использовании цены приобретения предприятия – аналога в целом или его контрольного пакета акций.

Технология применения метода продаж практически полностью совпадает с технологией метода рынка капитала. Различие заключается только в типе исходной ценовой информации: метод рынка капитала в качестве исходной использует цену одной акции, не дающей никаких элементов контроля, а метод продаж - цену контрольного или полного пакета акций, включающую премию за элементы контроля. Соответственно, метод продаж и используется для оценки полного или контрольного пакета акций предприятия

Метод сравнимых продаж более трудоемок. Он заключается в анализе рыночных цен контрольных пакетов акций компаний-аналогов. Оценка рыночной стоимости этим методом состоит из нескольких этапов:

1) сбора информации о последних продажах сходных предприятий;

2) корректировки продажных цен предприятий с учетом различий между ними;

3) определения рыночной стоимости оцениваемого предприятия на основе скорректированной стоимости компании-аналога. Иными словами, этот метод состоит в создании модели компании. При этом в модели рассматривают компании, которые должны принадлежать той же отрасли, что и оцениваемое предприятие, быть похожими по размеру и форме владения. Корректировку рыночной цены смоделированного предприятия-аналога проводят по наиболее важным позициям: дата продажи, тип предприятия, вид отрасли, правовая форма владения, проданная доля акций, дата основания, дата приобретения последним владельцем, количество занятых, суммарный объем продаж, площадь производственных помещений и т.д.

2. Метод мультипликаторов («цена акции к доходу фирмы») целесообразно использовать для оценки закрытых компаний, акции которых не котируются на бирже. Для них используют данные о прибылях и ценах на акции аналогичных компаний, чьи акции котируются на фондовом рынке. Для получения достоверного результата прежде всего производят тщательный финансовый анализ акционерных компаний-аналогов. Анализ состоит из определения коэффициентов рентабельности и ликвидности, структуры капитала, темпов роста компании. Затем оценивается закрытая компания, как если бы ее акции котировались на фондовом рынке, путем сравнения ее с компаниями-аналогами.

2. Достоинства и недостатки традиционных подходов и методов к оценке стоимости бизнеса

Представим данный раздел в виде таблиц

Табл. 1: Преимущества и недостатки доходного подхода

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| Метод капитализации чистого дохода | 1.Учитывает будущий доход, простота расчета;  2.Возможность определения стоимости предприятия в зависимости от изменения ставки капитализации;  3.Учитывает рыночный аспект. | 1. Возможны ошибки в прогнозах. |
| Метод дисконтирования денежного потока | 1.Позволяет более реально оценить будущий потенциал предприятия;  2.Универсальный метод;  3.Рассматривает конкретный период и динамику изменения доходов;  Рассматривает интересы и собственника и кредитора;  Позволяет проводить вариантные расчеты по развитию и реконструкции предприятия; | 1.Возможны ошибки в прогнозах;  2.Возможны ошибки в выборе коэффициента дисконтирования;  3.Трудоемкий прогноз; 4.Частично носит вероятностный характер. |

Табл.2: Преимущества и недостатки затратного подхода.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| метод стоимости чистых активов | 1.Прост в применении;  2.В расчетах используется достаточно точная информация о текущем состоянии имущественного комплекса, что ограничивает субъективный фактор;  3.Пригоден к использованию в ситуациях когда отсутствует респективные данные о прибылях и нет возможности определить перспективные денежные потоки;  4.Пригоден для оценки только возникших предприятий, холдинговых и инвестиционных комплексов;  5.Возможность подтвердить результаты расчетов стоимости бизнеса документально. | 1.Не отражает потенциальные прибыли активов;  2.Результаты оценки быстро становятся недействительными при высоких темпах инфляции;  3.Оценка актива может не соответствовать его рыночной стоимости из-за учета износа;  4.Не учитывает будущую прибыль, т.е перспектив бизнеса, так как в расчетах используется исходные данные, ограниченные текущей деятельностью;  5.Требуется больших затрат времени и средств на оценку чистых активов по крупным предприятиям;  6.Не учитывает особенностей функционирования предприятия как комплекса, рассматривая его как совокупность разрозненных объектов. |
| **Метод ликвидационной стоимости** | 1.Определение цены предприятия и его активов при ускоренной ликвидации (в экстремальных условиях). | 1.Не отражает потенциальной прибыли;  2.Не дает наиболее оптимальной рыночной оценки. |
| Метод стоимости замещения | 1.Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия. | 1.Не отражает потенциальной прибыли;  2.Не дает оценки нематериальных активов. |
| Метод восстановительной стоимости | Учет стоимости нематериальных активов;  Текущая рыночная оценка стоимости затрат на восстановление предприятия; | Не отражает потенциальной прибыли;  Не отражает максимальную полезность предприятия при условии применения современных достижений НТП. |

Табл.3: Преимущества и недостатки сравнительного подхода.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Метод | Преимущества | Недостатки |
| Метод продаж | 1.Дает реальную рыночную оценку, исходя из информации, получаемой с рынка аналогичных компаний;  2.Позволяет превентивно подготовить информационную базу реализации метода;  3.Возможность привлечения аппарата математической статистики и компьютерного моделирования. | 1.Очень трудоемкий  2.Невозможно использовать, если нет информации по сделкам купли-продажи фирм-аналогов или не развит рынок купли-продажи предприятий |
| Метод мультипликаторов | 1.Хорошие результаты при оценке крупных акционерных обществ | 1.Спорный момент: достоверность результатов для оценки закрытых компаний;  2.Базой для расчета мультипликаторов служат ретроспективные данные- достигнутые в прошлом финансовые показатели, т.е. метод не учитывает возможности фирмы;  3. Для определения степени аналогичности сравниваемых компаний с оцениваемой, а также для расчета всех мультипликаторов оценщик должен располагать разносторонней информацией. Получение дополнительной информации по специальному вопросу от компаний-аналогов бывает очень сложно;  4. Для обеспечения необходимой сопоставимости оценщик должен делать сложные корректировки, расчеты и вносить некоторые поправки, требующие серьезного обоснования. |

3. Современные подходы и методы оценки бизнеса

Традиционные подходы к оценке бизнеса часто демонстрируют свою ограниченность, им присущи недостатки, которые были рассмотрены нами в прошлой главе. Если рассматривать, к примеру, методы подходного дохода, то прежде всего им присуща значительная недооценка стоимости предприятия, функционирующих в условиях неопределенности. Очевидно, что основной причиной этого является неуклонное следование тезису об отсутствии гибкости оцениваемого бизнеса и соответственно должной реакции менеджмента на негативное изменение внешней среды. Существует также проблема использования результатов традиционного анализа дисконтированных денежных потоков для выработки будущих сценариев развития предприятия в рамках стратегического управления стоимостью.

В связи с этим возрастает значение новейших методов оценки бизнеса, которые могут использоваться на практике как для оценки предприятия внешними организациями, так и для принятия более взвешенных решений, нацеленные на управление стоимостью в перспективе. К числу таких методов относится метод реальных опционов (ROV- метод), предложенный рядом зарубежных авторов в середине 80-х годов.

Теория реальных или управленческих опционов представляет собой объединение экономических, финансовых и управленческих положений и разных подходов к прогнозированию денежных потоков с учетом различной степени неопределенности доходов, прибыли, издержек и иных факторов на стадиях функционирования объекта оценки.

Реальный опцион представляет собой возможность совершения предприятием каких-либо действий в будущий момент времени или отказа от них, следовательно, эти действия влияют на стоимость предприятия.

Поскольку этот метод сравнительно недавно был внедрен в практику оценки, до сих пор продолжаются дискуссии о его месте в системе подходов и методов оценки предприятия.

Согласно используемым в России подходам оценки ROV-метод относится, прежде всего к доходному подходу, поскольку ориентирован на определение будущей стоимости бизнеса с учетом возможности предприятия менеджментом активных решений. Однако, как представляется, участникам развернувшийся дискуссии, концептуально он достаточно близок к сравнительному подходу, поскольку ориентирован на рассмотрения множества вариантов.

Современные исследование выделяют множество разнообразных реальных опционов. Для оценки бизнеса наибольшее значение имеют следующие типы опционов, представленные в табл.3

Табл.3: Основные типы реальных опционов

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Тип опциона | Краткая характеристика опциона | Сфера применения |
| Опцион отсрочки | Существует тогда, когда руководство имеет арендный договор на землю или иные ресурсы, действующий в течении определенного времени. Предполагает немедленное начало деятельности предприятия или его отсрочку. | Добыча полезных ископаемых, сельское хозяйство, строительство. |
| Опцион времени строительства | Предполагает наличие выбора между продолжением или прекращением инвестиций в бизнес. | Наукоемкие отрасли промышленности, фармацевтика |
| Опцион на регулирования операционного масштаба | Предполагает уменьшение или увеличение масштаба бизнеса | Недвижимость, добывающая промышленность |
| Опцион на прекращение деятельности | Предназначен для ограничения риска потерь. Предполагает продажу активов или полное прекращение бизнеса при ухудшении конъюнктуры рынка. | Капиталоемкие отрасли промышленности, финансовые услуги |
| Опцион на изменение продукции | Предоставляет возможность гибкого использования определенных активов. Предполагает смену ассортимента без существенных капиталовложений. | Мелкосерийное или единичное производство товаров |
| Опционы роста | Предполагает осуществление новых проектов за счет реализации текущего. | Все виды производство, зависящие от состояние инфраструктуры |
| Многофункциональные опционы | Предполагает оценку данного типа по принципу суммы частных опционов, формулирующих те или иные комбинации. | Большинство крупных проектов во всех перечисленных отраслях |

За основу оценки финансовых опционов принимают принцип свободы совершения арбитражных операций, поэтому на совершенном финансовом рынке цены активов с одинаковой доходностью равны. В условиях полного финансового рынка есть возможность составить портфель, который при одинаково внешних условиях приносил бы тот же доход. Что и опцион.

Другим принципом определения цены опциона, не предусматривающим составления описанного портфеля, является оценка, нейтральная к риску. Такая оценка учитывает гипотетическое возможное поведение, нейтральное к риску, т.е. исследуется такое вероятностное распределение, которое в условиях, нейтральных к риску, приводит к формированию одинаковых рыночных цен. Эти цены при изменении к склонности к риску участников рынка должны оставаться в равновесии.

Базовой формулой на которой основывается опционный метод:

NPVs = NPVp + ROV, где

NPVs – стратегический показатель NPV, NPVp – пассивное значение NPV, рассчитанное на основе метода дисконтирования денежных потоков, ROV – стоимость опционов активных действий менеджмента оцениваемого предприятия.

Таким образом ROV метод, представляет собой модификацию метода дисконтирования денежных потоков с использованием математической теории опционов.

Метод реальных опционов является эффективным, хотя в некоторых случаях достаточно трудоемок для оценки стоимости предприятия в условиях неопределенности. Метод активно применяется при стратегической оценке. Опционный метод позволяет оценивать управленческие решения, выходящие за рамки обычных решений. В результате оцениваемое предприятие получает выгоду от удачно сложившейся ситуации или уменьшает потери.

4. Преимущества и недостатки опционного метода

Сторонники опционного метода оценки бизнеса утверждают, что предпринимательские возможности не могут быть адекватно оценены с помощью традиционных методов текущей стоимости объектов, когда будущие доходы оцениваются на базе жесткого планирования. При этом оценщик соглашается с ранее принятым, в том числе отрицательным решением.

К одному из основных преимуществ опционного метода относится то, что модели опционного ценообразования могут быть использованы для оценки любого актива, имеющие опционные характеристики, хотя и с некоторыми ограничениями. В целом ROV-метод может применятся в различных ситуациях для оценки множества объектов, среди которых: опционы на различные активы, акции, инструменты с характеристиками опционов, в том числе некоторые виды облигаций, патенты, полезные ископаемые и некоторые другие природные ресурсы, инвестиционные проекты, долгосрочные контракты ( с правом пролонгации), лизинговые сделки и арендные договоры.

ROV-метод может быть использован в сфере имущественного страхования, в управлении финансами (принятие решений о скидках постоянным клиентам, оптовых скидках, закупках партий товаров и т.д.), при процессе слияния и присоединения компаний.

К достоинствам опционного метода может быть отнесено отсутствие необходимости определения субъективных вероятностей при оценке предпринимательских возможностей. Это существенное преимущество возникает за счет использования известной рыночной цены объекта опциона.

К недостаткам данного метода можно отнести:

1. Использование единой, постоянной процентной ставки в расчетах на основе построения дерева решений;

2. Методика ценообразования базируется на достаточно сложном математическом аппарате;

3. В некоторых случаях метод достаточно трудоемок для оценки стоимости предприятий в условиях неопределенности.

Таким образом, нельзя дать окончательного ответа об эффективности опционного метода. Однако ROV-метод может успешно использоваться в тех случаях, когда имеются приемлемые и обоснованные данные о рыночных ценах объектов опционов.

Заключение

В данной контрольной работе были рассмотрены подходы и методы оценки бизнеса, такие как: затратный, доходный, сравнительный. Для каждого подхода были выявлены свои достоинства и недостатки. Хочется отметить основные минусы представленных методик, которые должны учитывать оценщики при выборе подхода к оценке стоимости бизнеса:

1. Трудность поиска информации и громоздкость расчетов;

2. Большое количество корректировок;

3. Сложность долгосрочного планирования затрудняет применение доходных способов оценки;

4. Бухгалтерская оценка активов приводит к занижению стоимости чистых активов. Необходима переоценка всех основных фондов, а если потребуется, нематериальных активов;

5. Отсутствие адекватной базы для сравнения с аналогами.

Также в заключении хотелось бы отметить, что традиционные подходы к оценке бизнеса часто демонстрируют свою ограниченность. Поэтому на сегодняшний день все чаще возникает значение новейших методов оценки бизнеса, которые могут использоваться на практике как для оценки предприятия внешними организациями, так и для принятия более взвешенных внутрифирменных решений, нацеленных на управление стоимостью предприятия в перспективе. К числу таких методов относится ROV- метод.

Список литературы:

1. В.П. Попков, Е.В. Евстафьева Оценка бизнеса Схемы и таблицы М: «Финансы и статистика», 2007

2. Оценка бизнеса под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федоровой М: «Финансы и статистика», 2008

3. С.В. Валдайцев Оценка бизнеса М: Проспект,2008