**СОДЕРЖАНИЕ**

**Ведение**

**Глава 1. Виды и методические особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического состояния.**

* 1. **Основные разновидности стадий экономического состояния предприятий**
  2. **Основные виды стоимости предприятия**
  3. **Основные методические особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического развития**

**Глава 2. Экономическая добавленная стоимость.**

**2.1. Практический показатель EVA.**

**Глава 3. Сравнительный подход к оценки стоимости предприятия.**

**3.1. Общая характеристика сравнительного подхода**

**3.2. Стоимость основной деятельности**

**3.3. Стоимость долга**

**3.4. Стоимость собственного капитала**

**Список литературы**

**Введение**

Есть все основания полагать, что искомая стоимость того или иного конкретного предприятия, все известные виды и в ряде случаев методические особенности определения его стоимости непременно зависят от цели оценки и стадии экономического состояния, в которой оно находится.

В моем реферате перечислены основные виды стоимости, разновидности стадий экономического сотояния предприятия, методические особенности определения экономической стоимости, 19 возможных стадий экономического состояния предприятий и 24 разновидности показателей их стоимости, определяемых для разных целей и в том числе и социальных. Указаны основные методические особенности определения рыночной стоимости предприятий, находящихся на разных стадиях экономического состояния. При определении стоимости предприятий, появившихся в условиях рыночной экономики и перехода к ней, предлагается учитывать понесенные затраты на предпроектные, проектно-изыскательские и проектные работы, выполненные перед строительством этих бизнес-объектов (со знаком плюс), а также расходы на восстановление утраченной в процессе эксплуатации части их производственного потенциала (со знаком минус), если такая утрата имела место. Твердо утверждается, что единственным первоисточником рыночной стоимости предприятия является его доходопроизводительный потенциал.

**Глава 1.** **Виды и методические особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического состояния**

* 1. **Основные разновидности стадий экономического состояния предприятий**

1. Появление идеи, проработка и формулирование миссии, генеральной идеи, основных стратегических и тактических задач производственной и коммерческой деятельности будущего предприятия.

2. Разработка, согласование и утверждение технического задания на проектирование задуманного предприятия.

3. Технико-экономическое и социальное обоснование целесообразности проектирования, строительства и эксплуатации предприятия заданного назначения и типоразмера с учетом полного соблюдения требований по защите окружающей среды от вредных воздействий на нее будущего производства.

4. Индивидуальный или же типовой проект строительства заданного предприятия.

5. Индивидуальный или же типовой проект будущего предприятия, привязанный к конкретному месту его строительства ( к конкретному земельному участку в том или ином районе окружного, регионального и областного административно-территориального деления страны.

Стадии 1 - 5 представляют собой предпроектные ( 1, 2 ), проектно-изыскательскую ( 3 ) и проектные ( 4, 5 ) стадии экономического состояния предприятия. На этих стадиях подбирается и разрабатывается вся необходимая директивная, нормативно-техническая, технологическая, организационная, финансово-экономическая, экологическая и самое главное - проектная документация, требующаяся для строительства и эксплуатации будущего предприятия. Разработанный проект предприятия проходит все необходимые процедуры экспертизы, согласования и утверждения. Предприятие на этих стадиях существует, как правило, на бумаге и/или в файлах электронной информации. В особых случаях может быть изготовлен макет спроектированного предприятия.

6. Начатое, но не завершенное строительство предприятия.

7. Предприятие, построенное и укомплектованное по разработанному индивидуальному или типовому проекту ( «под ключ» ), готовое для запуска в эксплуатацию.

8. Предприятие, работающее в режиме освоения производственной мощности и продуктивности.

9. Действующее предприятие в экономически зрелом состоянии, которое работает или способно работать на полную мощность, обеспечивающую нормативную продуктивность в натурально-вещественных и стоимостных единицах измерения.

10. Действующее предприятие при акционировании.

11. Действующее предприятие при слиянии, поглощении или разделении собственности (имущества).

12. Предприятие после расширения, реконструкции и/или технического перевооружения.

13. Предприятие после частичного либо полного перепрофилирования (реорганизации, переспециализации).

14. Продажа действующего предприятия.

14а. Продажа полностью или частично остановленного законсервированного предприятия.

14б. Продажа неработающего, не законсервированного предприятия.

На стадиях 14, 14а и 14б срок экспозиции продаваемого предприятия на рынке предприятий строго не ограничивается. Перед несрочной продажей предприятия обычно заранее проводят предпродажную подготовку его производственно-технической базы и, если необходимо, земельного участка.

15. Срочная ликвидация (неожиданная, не запланированная продажа) действующего предприятия.

15а. Срочная ликвидация полностью или частично остановленного законсервированного предприятия.

15б. Срочная ликвидация неработающего, не законсервированного предприятия.

На стадиях 15, 15а и 15б срок экспозиции продаваемого предприятия на рынке предприятий ограничен и обычно невелик.

16. Предприятие в состоянии продолжительного снижения капитализации.

17. Предприятие в состоянии банкротства.

18. Предприятие с приближающимся завершением срока полезного использования (жизненного цикла) при резко нарастающем экономическом износе.

19. Предприятие с завершившимся сроком полезного использования, подлежащее списанию, слому и утилизации строительных отходов, металлолома и мусора.

По всей вероятности возможно выделение и других стадий экономического состояния предприятий, но это потребует уже более глубокого и подробного анализа.

**1.2. Основные виды стоимости предприятий**

1. Стоимость технического задания на разработку индивидуального или типового проекта будущего (задуманного) предприятия.

2. Стоимость технико-экономического и социального обоснования целесообразности проектирования, строительства и последующей эксплуатации заданного предприятия.

3. Стоимость разработки индивидуального или типового проекта задуманного предприятия.

4. Стоимость готового типового проекта будущего предприятия.

5. Нормативная проектная стоимость строительства рассматриваемого предприятия.

6. Проектная (проектно-сметная) стоимость строительства заданного предприятия и укомплектования его «под ключ».

7. Стоимость не завершенного строительства предприятия.

8. Фактическая стоимость строительства и укомплектования предприятия «под ключ».

9. Первоначальная балансовая стоимость построенного и подготовленного для эксплуатации предприятия.

10. Стоимость предприятия, находящегося в стадии освоения производственной мощности и продуктивности на пути к их нормативным значениям.

11. Стоимость предприятия, работающего в режиме полной экономической зрелости (полного экономического расцвета).

12. Стоимость возмещения затрат на строительство «под ключ» и организацию производственно-сбытовой деятельности предприятия.

13. Стоимость замещения оцениваемого предприятия.

14. Стоимость воспроизведения оцениваемого предприятия.

15. Стоимость предприятия для целей налогообложения ( в будущем - кадастровая стоимость производственно-промышленной недвижимости с учетом кадастровой стоимости земельного участка, на котором она находится, и инфраструктуры, если она есть).

16. Стоимость предприятия для целей страхования.

17. Залоговая стоимость предприятия.

18. Рыночная стоимость имущественно-земельного (земельно-имущественного) комплекса предприятия, включающая также стоимость его инфраструктуры, если она имеется.

19. Рыночная инвестиционная стоимость (капитализация) предприятия (рыночная стоимость консолидированного пакета всех его ценных бумаг.

20. Стоимость предприятия, определяемая для случаев слияния, поглощения или разделения его имущества.

21. Ликвидационная стоимость предприятия.

22. Утилизационная стоимость (стоимость утилизации) предприятия.

23. Стоимость предприятия, устанавливаемая для нестандартных целей (специальная стоимость, например, для приобретения его менеджерами предприятия и т.д.).

24. Стоимость предприятия на ограниченном рынке. Для средних и крупных предприятий в подавляющем большинстве случаев рынок и так ограничен.

На самом деле видов стоимости предприятий гораздо больше, чем перечислено выше. По крайней мере следует упомянуть не менее шести возможных разновидностей максимальной стоимости предприятий, текущее значение стоимости предприятия, эксплуатируемого в мобилизационном режиме. Эти виды стоимости предприятия имеют скорее теоретическое, чем практическое значение. Они пригодны для экономического анализа всего спектра показателей производственных, производительных и социальных возможностей и соответствующих им показателей стоимости рассматриваемых предприятий. В реальной жизни можно встретить такие виды стоимости предприятий как директивная, предаукционная (стартовая), прогнозная на определенную дату календарного времени и др.

Особое место в практической оценочной деятельности применительно к предприятиям со временем будет занимать вид и показатель номинальной нормативной стоимости предприятия, соответствующей его народнохозяйственному потенциалу или другими словами номинальной нормативной обменной ценности объекта оценки, скорректированной на денежную сумму, учитывающую влияние объективно существующих стоимостепонижающих и стоимостеповышающих факторов.

**1.3.Основные методические особенности определения стоимости предприятий на разных стадиях их экономического развития**

В самом начале этого раздела следует напомнить читателям, что показатель стоимости предприятия, в отличие от его цены, является расчетной величиной, при определении которой, кроме науки, нет места искусству, интуиции, психологии, житейской логике, здравому смыслу, эмоциям и ощущениям, поведению участников рынка и пр. При этом желательно, чтобы применяемый разными оценщиками один и тот же метод определения величины этого расчетного показателя для одного и того же предприятия обеспечивал воспроизводимость получаемых оценок его стоимости хотя бы с точностью плюс-минус 15%.

Трудно не заметить, что на рынке предприятий у возможных участников этого рынка принципиально разные цели, подходы, интересы и заботы. Различаются подходы к определению стоимости оцениваемого предприятия с позиций собственника, покупателя, инвестора и профессионального оценщика. Другими словами, следует различать стоимость с позиции продавца, стоимость с позиции покупателя, стоимость с позиции инвестора и стоимость с позиции оценщика. Основная забота продавца - не продешевить, покупателя - не переплатить, инвестора - не прогадать и оценщика - не ошибиться. Под покупателем имеется в виду будущий владелец, намеренный продолжать эксплуатировать и развивать предприятие по его прямому назначению. Инвестором считается бизнесмен, рассчитывающий не только сохранить, но и существенно приумножить имеющийся у него капитал при будущей перепродаже приобретенного и соответствующим образом рационализированного с этой целью предприятия. Оценщик предприятия должен заботиться об объективности и достоверности выдаваемой заказчику оценки, так как его отчет о проведенной оценке должен пройти экспертизу, а в отдельных случаях его оценка может быть оспорена продавцом или покупателем предприятия в арбитражном суде и ему придется понести определенную материальную и моральную ответственность. Следует также различать позиции государства и частных юридических или физических лиц, выступающих в роли продавца, покупателя либо инвестора предприятия. В этой статье стоимость оцениваемого предприятия рассматривается с позиции продавца, рассчитывающего на понимание и признание ее как покупателем, так и инвестором: она не должна вызывать резкого отторжения с их стороны. Для этого установленная специальным расчетом стоимость прежде всего должна быть или по крайней мере выглядеть объективной, реалистичной и экономически справедливой.

Интересы продавца предприятия, касающиеся оценки его стоимости, с помощью или же без помощи привлекаемого оценщика, обычно соблюдаются до объявления рыночного торга при его продаже. Не соглашаясь с оценкой стоимости своего производственного имущественно-земельного комплекса, установленной профессиональным оценщиком, продавец может самостоятельно повысить либо понизить эту оценку на столько, насколько посчитает нужным. Это его право. Покупатели и инвесторы свои интересы всеми возможными способами отстаивают непосредственно в процессе рыночного торга, который происходит до завершения сделки по купле-продаже предприятия. Здесь все средства хороши: искусство, психология, убедительная логика, хитрость, призывы к здравому смыслу, эмоциональность и т.д. Тем более, что экономически грамотный продавец предприятия должен понимать, что если относительно скромное, не имеющее раскрученного брэнда и вековой истории предприятие, находясь в его собственности, нормально функционировало 10 -12 и более лет, то капитальные вложения в его создание уже скорее всего окупились. Это понимание может заставить продавца предприятия при рыночном торге быть относительно уступчивым.

Стоимость предпроектных, проектно-изыскательских и проектных работ для предприятий на стадиях 1 - 5 его экономического состояния обычно определяют по осовремененным фактическим расходам на эти цели, если они известны, или по соответствующим отраслевым нормам трудоемкости выполнения этих видов работ, умножаемым на соответствующие нормы рыночной стоимости одного нормо-часа таких специализированных трудозатрат. При отсутствии отраслевых норм трудоемкости и стоимости нормо-часа этих работ они разрабатываются и утверждаются проектными организациями индивидуально для каждого поступившего конкретного заказа. В ряде случаев суммарную трудоемкость выполнения этих видов работ умножают на средневзвешенную текущую норму рыночной стоимости одного нормо-часа подобных трудозатрат, сразу получая таким образом оценку общей стоимости предпроектных, проектно-изыскательских и непосредственно проектных работ для разрабатываемых предприятий.

Когда определяют рыночную стоимость действующих предприятий для продажи либо каких-то других целей, общие прошлые затраты на их проектирование (Зпо) следует учитывать пропорционально оставшемуся сроку их продуктивной эксплуатации ( Тн- Тф) в виде Зпф, т.е.

Зпф = Зпо х (1 - Тф/Тн), ( 1 )

где Тф и Тн - соответственно фактический к моменту оценки и нормативный сроки полезного использования рассматриваемого предприятия, полные годы календарного времени.

Например, если Зпо = 2,0 млн. руб, Тф = 20 лет, а Тн = 80 лет, то стоимостеповышающий для оцениваемого предприятия показатель Зпф будет равен 1,5 млн. руб.

Оценку стоимости начатого, но не завершенного строительства предприятия ( 6-я возможная стадия его экономического состояния ) производят методами затратного или сравнительного (рыночного) подхода к решению задач такого рода. В этих случаях величину затрат Зпф не учитывают. Особое внимание при этом уделяют определению рыночной стоимости земельного участка предприятия или прав на временное владение и пользование этим участком.

Предприятия являются доходоприносящими объектами бизнеса, поэтому на стадиях 7 - 16 их экономического состояния, после того как они были построены, укомплектованы «под ключ» и сданы в эксплуатацию, оценку рыночной стоимости этих экономических образований следует производить только нормативно-доходным (ресурсным) методом с учетом всех наиболее важных объективно действующих стоимостепонижающих и стоимостеповышающих факторов влияния на величину этой стоимости. Суть и особенности этого метода представлены в расширенной статье [ 1 ] . Важно подчеркнуть, что предлагаемый ресурсный метод решения задач определения стоимости предприятий не является каким-то сенсационным открытием - изобретением еще одного нового методического подхода в дополнение к трем широко известным в сегодняшней оценочной практике. Этот метод по своей сути представляет собой уточненную модификацию давно существующего и применяемого метода прямой капитализации чистого годового дохода предприятия для оценки его рыночной стоимости. При этом нет никакой необходимости дополнительно определять эту стоимость методами затратного и рыночного подходов (как рекомендуют действующие в настоящее время международные и отечественные стандарты, многочисленные монографии, учебники и учебные пособия), а затем неизвестно как взвешивать полученные разными методами оценки искомой стоимости для установления окончательного результата ее определения, утверждаемого и передаваемого заказчику оценочной работы. В этих условиях легче всего подгонять конечную оценку стоимости оцениваемого предприятия к заказанной тем юридическим или физическим лицом, кто за эту работу платит.

Важным достоинством нормативно-доходного метода определения рыночной стоимости предприятия является то обстоятельство, что только при применении этого метода обеспечивается полное соблюдение принципа экономически наилучшего использования оцениваемого бизнес-объекта при установлении его стоимости.

Другое не менее важное достоинство этого метода состоит в том, что оценка рыночной стоимости предприятия производится по показателям его народнохозяйственной обменной ценности.

Принципиальным достоинством предлагаемого метода является возможность устанавливать объективную рыночную стоимость предприятия независимо от того работает оно или не работает, производство законсервировано или не законсервировано, раскомплектовано оно или же не раскомплектовано, есть рабочая сила или ее нет, убыточно оно или не убыточно, банкрот либо не банкрот и т.д. Если предприятие сдано в эксплуатацию и срок его службы не закончился, ничего не мешает определению его реальной рыночной стоимости ресурсным методом.

Ряд остальных достоинств этого метода такие же как и у метода прямой капитализации дохода предприятия, используемого для оценки его стоимости [ 2 ] .

Остановимся более подробно на принципиальных методических особенностях ресурсного метода определения рыночной стоимости производственно-технической базы предприятия и всего предприятия в целом.

Фундаментальная отличительная особенность рассматриваемого метода состоит в том, что рыночная стоимость оцениваемого предприятия определяется по производственным, производительным, земельным и социальным ресурсам, которыми оно располагает на момент оценки этой стоимости, а не по достигнутым на этот момент фактическим результатам его производственной и финансово-экономической деятельности, которые всецело зависят от качества работы, результативности и эффективности, профессионализма управленческой команды этого бизнес-объекта.

Уточненная к моменту написания этой статьи концептуальная расчетная формула для определения полной рыночной стоимости оцениваемого предприятия ( Соп ) нормативно-доходным (ресурсным) методом в общем виде выглядит следующим образом:

Соп = Зпф + Спб - Фоп - Скк - Звп + Сзу + Сис, ( 2 )

где Зпф - суммарные затраты на предпроектные, проектно-изыскательские и прое ктные работы, выполненные у нас в стране после 1993 г. уже в условиях существования рыночной экономики до начала строительства оцениваемого предприятия и относящиеся только к оставшемуся периоду календарного времени в годах его полезного использования до списания;

Спб - номинальная нормативная рыночная стоимость производственно-технической доходоприносящей базы предприятия, рассчитываемая с учетом ее фактического физического и экономического износа, если последний имеет место;

Фоп - финансовые, социальные и экологические обязательства оцениваемого предприятия по состоянию на момент определения его рыночной стоимости;

Скк - амортизационно-реновационные средства рассматриваемого предприятия, не использованные по своему прямому назначению его собственником и менеджментом за те годы, пока оно находилось в их полном распоряжении, и окупающие ту или иную часть капитальных вложений в создание и на эксплуатацию имеющейся у него производственно-технической базы;

Звп - затраты, необходимые на восстановление частично утраченных в процессе эксплуатации предприятия производственных, производительных и социальных возможностей, т.е. частично утраченного народнохозяйственного потенциала его производственно-технической базы:

Сзу - рыночная стоимость земельного участка предприятия или прав на временное владение и пользование этим участком, если он не выкуплен у государства или у прежнего владельца;

Сис - рыночная стоимость инфраструктуры предприятия, если таковая имеется.

Первый член формулы ( 2 ) - Зпф определяют по соотношению ( 1 ), приведенному выше.

Последняя версия формулы для определения величины показателя Спб, соответствующего режиму полного использования производственного потенциала оцениваемого предприятия, достаточно полно представлена в переданной для очередной публикации статье [ 3 ] . Следует иметь в виду, что показателем физического износа предприятия - Иф, в том виде как он применяется, учитывается и функциональный износ соответствующей части его производственных активов. В ряде случаев при определении рыночной стоимости предприятий целесообразно учитывать моральный износ отдельных видов наиболее важного специализированного технологического оборудования этих объектов. Метод определения экономического износа предприятий изложен в соответствующем разделе статьи [ 1 ] .

Порядок учета финансовых и социальных обязательств, а также запланированных, но своевременно не выполненных обязательств по защите окружающей предприятие среды (воздуха, воды и почвы) - Фоп указан в работе [ 4 ] .

При определении величины показателя Скк целесообразно пользоваться следующим выражением:

Скк = Ао х ( 1 - Апн/Ао ), ( 3 )

где Ао - сумма осовремененных амортизационных отчислений, произведенных за весь период календарного времени нахождения предприятия в собственности его последнего владельца;

Апн - сумма осовремененных амортизационных отчислений, которые за тот же период календарного времени были использованы по своему прямому назначению.

С определенной степенью приближения разницу в суммах Ао и Апн можно рассматривать в качестве частичной компенсации произведенных последним владельцем затрат капитала на приобретение оцениваемой производственной собственности.

Существенная коррекция оценки рыночной стоимости предприятия, используемого не на полную производственную мощность в разных стадиях его экономического состояния, достигается введением в формулу ( 2 ) соответствующего по величине стоимостепонижающего показателя Звп.

В настоящее время в случаях применения метода прямой капитализации чистого дохода предприятия для определения его стоимости вместо показателя Звп используют показатель фактической производственной недозагрузки ( производственной недоразвитости ) этого объекта, т.е. разницу между нормой и фактом объема производства выпускаемой им готовой продукции, выполняемых работ и оказываемых услуг. Абсолютная величина показателя производственной недоразвитости предприятия зависит от множества причин, среди которых самые важные являются следствием серьезных недостатков в работе руководящего персонала, маркетинговой и сбытовой службы, профессиональной слабости его управленческой команды. Многие из этих причин являются устранимыми, не связанными с производственными и производительными возможностями предприятия, и поэтому они не должны оказывать значительного влияния на оценку его рыночной стоимости. Экономически необоснованно и несправедливо невысокую оценку компетентности собственника, профессионализма высшего руководства и менеджмента предприятия автоматически переносить на величину расчетной оценки его рыночной стоимости.

Например, норма производства чистого операционного дохода для рассматриваемого предприятия в отчетном году составляет 60 млн. руб., а фактически произведено 20 млн. руб. В результате, только за счет использования фактического значения чистого дохода предприятия, вместо нормативного, оценка стоимости его производственно-технической базы при ее расчете методом прямой капитализации этого дохода будет занижена примерно в 3 раза. Используя такой методический прием, и искусственно доводя доходоприносящий элемент приватизируемого предприятия до банкротства, можно обесценивать его до бесконечно малых величин, что безусловно выйдет за рамки закона и грозит привлечением виновных к уголовной ответственности.

Теоретически и практически, если норма и факт объемов производства продукции совпадают, то оценка стоимости такого предприятия методом прямой капитализации его чистого дохода в сторону снижения не корректируется.

Для предприятий, которые эксплуатируются не на полную производственную мощность, применение показателя Звп при определении их рыночной стоимости обязательно, так как использование для этих целей не скорректированного показателя Спб всегда дает заведомо завышенные, неприемлемые с точки зрения достоверности результаты оценки.

Любое предприятие в процессе его эксплуатации по назначению рано или поздно экономически необоснованно, преждевременно утрачивает ту или иную часть своего производственного потенциала. При разработке норм производства и производительности предприятия учитывают только естественные факторы их понижения: физический и экономический износы потенциала его производственно-технической базы. Всем остальным возможным видам частичный утрат производственного потенциала рассматриваемого предприятия внимание обычно не уделяется, что экономически несправедливо.

При определении величины показателя Звп прежде всего следует учитывать:

- затраты на восстановление преждевременно утраченных структурных и персональных рабочих мест оцениваемого предприятия;

- затраты на замену пришедшего в негодность и списанного технологического оборудования и организационно-технической, а также технологической оснастки;

- затраты не текущий и капитальный ремонт технически неисправного технологического оборудования и оснастки;

- затраты на ремонт протекающей кровли и восстановления нормального остекления производственных помещений, когда это требуется;

- затраты на ремонт систем отопления и вентиляции производственного корпуса, если эти системы неисправны;

- затраты на обучение, переподготовку, переспециализацию, повышение квалификации недостающих производственных рабочих и управленческих кадров предприятия.

По этим и другим возможным видам восстановительных работ разрабатывается и утверждается смета предстоящих затрат, сумма которых и образует величину показателя Звп.

Во всех конкретных случаях, на любых стадиях экономического состояния конкретного предприятия почти всегда имеет место частичная утрата его производственного потенциала, которой соответствует конкретное значение показателя Звп. Диапазон возможных значений этого показателя, как правило, находится в пределах от 0 до абсолютной величины показателя экономической, в частности, производственной недоразвитости предприятия.

По своей физической сути показатель Звп является формой экономического материального и морального наказания собственника оцениваемого предприятия за допущенную бесхозяйственность в ведении своего бизнеса. С другой стороны, наличие этого показателя в формуле ( 2 ) - это свидетельство научной объективности и обоснованности предлагаемого методического подхода к определению реальной рыночной стоимости предприятий и акт справедливости по отношению к приобретателям производственной собственности.

Для стадий экономического состояния предприятий, соответствующих экономическим и социальным целям их оценивания (17 - 21 и 23 - 24) в основу определения их рыночной стоимости целесообразно закладывать величину показателя Спб с корректировками, соответствующими каждой конкретной стадии экономического состояния и каждому виду стоимости этих предприятий. В данной статье методы определения значений показателей корректирования величины Спб для указанных выше конкретных стадий экономического существования предприятий не рассматриваются, так как требуют обстоятельного описания в тех случаях, когда имеются соответствующие теоретические разработки и практический опыт их использования.

Утилизационная стоимость производственно-технической базы предприятия определяется методом прямого счета (составлением подробной сметы) предстоящих затрат на демонтаж и сбор металлолома, разрушение (снос) строительных конструкций производственных и вспомогательных корпусов, погрузо-разгрузочные и транспортные работы по вывозу металлолома и строительного мусора, приведение в порядок территории земельного участка, находившейся под снесенными зданиями и сооружениями и т.д.

Методы определения показателей Сзу и Сис в этой статье не затрагиваются, так как требуют специального, подробного рассмотрения в отдельных публикациях.

Нормативно-доходный (ресурсный) метод определения расчетной рыночной стоимости предприятий, кроме указанных выше особенностей, имеет еще по крайней мере три характерных отличительных черты:

- для решения оценочных задач используется преимущественно аналитическая информация ( специально разрабатываемые и собираемые исходные данные для выполнения предстоящих расчетов, составление подробных смет требующихся расходов );

- использование данных бухгалтерского учета и отчетности оцениваемых предприятий по возможности минимизируется особенно в случаях их очевидной сомнительности;

- в расчетах оценок искомой стоимости не учитываются данные о рыночной капитализации, стоимости ценных бумаг предприятий, что обусловлено спекулятивным характером возможных весьма существенных колебаний цены этих бумаг, влиянием экономических и политических кризисов в стране и в мире на эти цены (Мечел, ВТБ, Сбербанк, Роснефть, ипотечные компании США и множество других случаев).

Помимо очевидных достоинств ресурсного метода определения рыночной стоимости предприятий (качество, надежность, объективность, реалистичность, экономическая справедливость получаемых оценок этой стоимости), он имеет и неустранимый недостаток - повышенную трудоемкость работ по подготовке исходной информации для проведения соответствующих расчетов стоимости, если сравнивать ее с аналогичными трудозатратами при применении существующих в настоящее время методов оценки стоимости предприятий. Это обстоятельство и непривычность подхода к решению задач подобного рода задерживает и еще какое-то время будет задерживать широкое освоение этого метода на практике.

Со временем по мере накопления опыта применения ресурсного метода затраты труда на подготовительные работы к расчету оценок стоимости предприятий будут постепенно сокращаться.

Сами расчеты рыночной стоимости предприятий по формуле (2) легко поддаются компъютеризации (автоматизации) при помощи табличного процессора Excell - 200 7.

Представляется принципиально важным завершить эту статью констатацией выявленного в процессе длительных изысканий бесспорного факта объективной реальности:

**первоисточником, обладателем (носителем) рыночной стоимости (обменной ценности) производственно-технической базы предприятия безусловно является ее производственный и соответствующий ему производительный (в частности, доходопроизводительный) потенциал, а не его будущие годовые дисконтированные денежные потоки или фактически полученный чистый доход за последний отчетный год либо текущий рыночный курс акций и в целом - капитализация предприятия на фондовой бирже.**

Рыночная стоимость предприятия в целом, помимо стоимости его производственно-технической базы, зависит также от размера, качества, местонахождения, обустроенности и обремененности его земельного участка, имущественных прав на этот участок, а также от состава и обменной ценности элементов инфраструктуры, если они у него есть.

**Глава 2. Экономическая добавленная стоимость.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| В последние годы в зарубежных изданиях все большее внимание уделяется подходам к оценке эффективности деятельности предприятия. Среди таких подходов - подход, основанный на построении **сбалансированных счетных карт (Balanced Score Cards-BSC)** и определении эффективности бизнеса на основе анализа различных его сторон, отраженных в сбалансированных картах, другой подход- определение того, **насколько рентабельным является бизнес с позиции собственников** предприятия. Задача определения рентабельности решается путем расчета показателя экономической добавленной стоимости. Этот показатель в зарубежной литературе обозначается **EVA (economic value added)**. В отечественной литературе он пока описан мало. Именно в силу его значимости для оценки эффективности деятельности предприятия речь в данной статье пойдет именно о нем.  *Экономическая добавленная стоимость (EVA) представляет собой прибыль предприятия от обычной деятельности за вычетом налогов, уменьшенная на величину платы за весь инвестированный в предприятие капитал.*  Показатель применяется для оценки эффективности деятельности предприятия с позиции его собственников, которые считают, что деятельность предприятия имеет для них положительный результат в случае, если предприятию удалось заработать больше, чем составляет доходность альтернативных вложений. Этим объясняется тот факт, что при расчете EVA из суммы прибыли вычитается не только плата за пользование заемными средствами, но и собственным капиталом. Можно утверждать, что такой подход в большей степени является экономическим, нежели бухгалтерским.  **2.1. Практический показатель EVA**  Практически показатель EVA рассчитывается следующим образом:  ***EVA****= прибыль от обычной деятельности- налоги и другие обязательные платежи- инвестированный в предприятие капитал (т.е. сумма пассива баланса)\*средневзвешенная цена капитала* ***(1)***  Развивая формулу (1), можно показать расчет EVA показателя следующим образом:  ***EVA****= (P-T)- IC\*WACC=NP- IC\*WACC= (NP/IC- WACC)\*IC, где:* ***(2)*** P- прибыль от обычной деятельности; T- налоги и другие обязательные платежи; IC- инвестированный в предприятие капитал; WACC- средневзвешенная цена капитала; NP - чистая прибыль.  ***EVA****= (NP/IC- WACC)\*IC= (ROI- WACC)\*IC, где:* ***(3)*** ROI - рентабельность капитала, инвестированного в предприятие.  Из формулы (3) следует, что важную роль при расчете показателя EVA играют структура источников финансовых ресурсов предприятия и цена источников. EVA позволяет ответить на вопрос инвесторов предприятия: какой вид финансирования (собственное или заемное) и какой размер капитала необходим для получения определенного значения прибыли. С другой стороны, EVA определяет линию поведения собственников предприятия, направляя капиталы инвесторов в предприятие или наоборот, способствуя оттоку их на предприятия, позволяющие обеспечить более высокие показатели доходности.  В формулах 1-3 для определения показателя EVA требуется знать средневзвешенную цену капитала WACC. Средневзвешенную цену капитала можно рассчитать по следующей формуле:  ***WACC****= PЗК\*dЗК + PСК\*dСК, где:* ***(4)*** PЗК- цена заемного капитала; dЗК - доля заемного капитала в структуре капитала; PСК - цена собственного капитала; dСК - доля собственного капитала в структуре капитала.  Сущность EVA проявляется в том, что этот показатель отражает прибавление стоимости к рыночной стоимости предприятия и оценку эффективности деятельности предприятия через определение того, как это предприятие оценивается рынком.  **Рыночная стоимость предприятия**= чистые активы (по балансовой стоимости) + EVA будущих периодов, приведенная к настоящему моменту времени **(5)**  В соответствии с формулой (5) рыночная стоимость предприятия может превышать или быть меньше балансовой стоимости чистых активов в зависимости от будущих прибылей предприятия. Значение EVA определяет поведение собственников предприятия по отношению к инвестированию в данное предприятие.  Рассмотрим следующие три варианта взаимоотношений значения показателя EVA с поведением собственников:  1. **EVA= 0**, т.е. WACC= ROI и рыночная стоимость предприятия равна балансовой стоимости чистых активов. В этом случае рыночный выигрыш собственника при вложении в данное предприятие равен нулю, поэтому он равно выигрывает, продолжая операции в данном предприятии или вкладывая средства в банковские депозиты.  2. **EVA>0** означает прирост рыночной стоимости предприятия над балансовой стоимостью чистых активов, что стимулирует собственников к дальнейшему вложению средств в предприятие.  3. **EVA<0** ведет к уменьшению рыночной стоимости предприятия. В этом случае собственники теряют вложенный в предприятие капитал за счет потери альтернативной доходности.  Из зависимости между рыночной стоимостью предприятия и значениями EVA вытекает то, что предприятие должно планировать будущие значения EVA для направления действий собственников по инвестированию своих средств.  Ожидание будущих значений EVA оказывает существенное влияние на рост цены акций предприятия. Если ожидания противоречивы, будет колебаться цена акций, и в краткосрочном плане невозможно будет провести четкую зависимость между значениями EVA и ценой акций предприятия. Поэтому задача планирования прибыли, а вместе с ней планирования структуры и цены капитала является первоочередной задачей менеджмента предприятия. Чем более профессиональным является руководство предприятия, тем, при прочих равных, выше значения показателя EVA и точность планирования. Именно этим объясняется тот факт, что на крупных западных предприятиях значения EVA выступают основой премий менеджеров, которые становятся более заинтересованными в росте прибыльности предприятия и росте EVA. В этой связи EVA выступает основой мотивации.  Концепция EVA часто используется западными компаниями как более совершенный инструмент измерения эффективности деятельности подразделений, нежели чистая прибыль. Такой выбор объясняется тем, то EVA оценивает не только конечный результат, но и то, какой ценой он был получен (т.е. какой объем капитала и по какой цене использовался).  Возвращаясь к формуле (1), можно наметить пути повышения показателя EVA: 1. Увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала; 2. Уменьшение объема используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне; 3. Уменьшение расходов на привлечение капитала.  Отдельно можно выделить уменьшение сумм налогов и других обязательных платежей в рамках налогового планирования, используя различные, допускаемые законодательством РФ, схемы.  Обозначенные пути повышения EVA реализуются в конкретных проводимых предприятиями мероприятиях. Если показатель EVA выбран предприятием в качестве критерия оценки эффективности своей деятельности, то задача состоит в том, чтобы повысить значение этого критерия. Такое повышение происходит как в рамках реорганизации предприятия (см. таблицу 1), так и в рамках текущей управленческой деятельности.  **Таблица 1: Мероприятия, направленные на повышение эффективности деятельности предприятия**   |  |  |  | | --- | --- | --- | | **Критерий оценки эффективности** | **Цель преобразований** | **Основные виды организационных преобразований** | | Рост EVA | 1. Увеличение прибыли при использовании прежнего объема капитала | a) Освоение новых видов продукции (работ, услуг); b) Освоение новых рынков (новых сегментов рынка); c) Освоение более рентабельных смежных звеньев производствен-но - технологической цепочки. | | 2. Уменьшение объема используемого капитала при сохранении прибыли на прежнем уровне | Ликвидация убыточных или недостаточно прибыльных сфер деятельности (в т.ч. ликвидация предприятия) | | 3. Уменьшение расходов на привлечение капитала | Изменение структуры капитала  предприятия |   В целом, подводя итог, можно обозначить роль, которую играет показатель экономической добавленной стоимости в оценке эффективности деятельности предприятия:   * EVA выступает как инструмент, позволяющий измерить действительную прибыльность предприятия, а также управлять им с позиции его собственников; * EVA- это также инструмент, показывающий руководителям предприятия. каким образом они могут повлиять на прибыльность; * ЕVA отражает альтернативный подход к концепции прибыльности (переход от расчета рентабельности инвестированного капитала (ROI), измеряемой в процентном выражении, к расчету экономической добавленной стоимости (EVA), измеряемой в денежном выражении); * EVA выступает инструментом мотивации менеджеров предприятия; * EVA повышает прибыльность в основном за счет улучшения использования капитала, а не за счет направления основных усилий на уменьшение затрат на пользование капиталом.   Таким образом, можно предположить, что использование показателя EVA в управленческом учете будет способствовать повышению качества оценки эффективности деятельности российских предприятий. |

**Глава 3.  Сравнительный подход к оценки стоимости предприятия.**

Особенностью сравнительного подхода к оценке собственности является ориентация итоговой величины стоимости, с одной сторо­ны, на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сход­ным компаниям; с другой стороны, на фактически достигнутые фи­нансовые результаты.

**3.1. Общая характеристика сравнительного подхода.**

Оценка имущества предприятия базируется на использовании трех основных подходов: доходного, затратного и сравнительного. Каждый из этих подходов отражает разные стороны оцениваемой компании, опирается на специфическую информацию, вместе с тем применение того или иного подхода возможно лишь при наличии необходимых условий.

Информация, используемая в том или ином подходе, отражает либо настоящее положение фирмы, либо ее прошлые достижения, либо ожидаемые в будущем доходы.

Сравнительный подход предполагает, что ценность собственного капитала фирмы определяется той суммой, за которую она может быть продана при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной ценой стоимости оценивае­мого бизнеса может быть реальная цена продажи сходной фирмы, зафиксированная рынком.

Теоретической основой сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результатив­ной величины, являются следующие базовые положения. **Во-первых,** оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на сходные предприятия, либо их акции. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи предприятия в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на ве­личину стоимости собственного капитала предприятия. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения на данный вид бизнеса, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности предприятия и многое другое, что, в конеч­ном счете, облегчает работу оценщика, доверяющего рынку. **Во-вторых,** сравнительный подход базируется на принципе аль­тернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, по­купает, прежде всего, будущий доход. Производственные, технологи­ческие и другие особенности конкретного бизнеса интересуют ин­вестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на вложенный капитал при адекват­ном уровне риска и свободном размещении инвестиций обеспечива­ет выравнивание рыночных цен.

**В-третьих,** цена предприятия отражает его производственные и финансовые возможности, положение на рынке, перспективы раз­вития. Следовательно, в сходных предприятиях должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметра­ми, такими как прибыль, дивидендные выплаты, объем реализации, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чер­той этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

Сравнительный подход обладает рядом преимуществ и недостат­ков, которые должен учитывать профессиональный оценщик. Основным преимуществом сравнительного подхода является то, что оценщик ориентируется на фактические цены купли-продажи сходных предприятий. В данном случае цена определяется рынком, т.к. оценщик ограничивается только корректировками, обеспечи­вающими сопоставимость аналога с оцениваемым объектом. При использовании других подходов оценщик определяет стоимость предприятия на основе произведенных расчетов.

Сравнительный подход базируется на ретроинформации и, следо­вательно, отражает фактически достигнутые предприятием результа­ты производственно-финансовой деятельности, в то время как до­ходный подход ориентирован на прогнозы относительно будущих доходов.

Другим достоинством сравнительного подхода является реальное отражение спроса и предложения на данный объект инвестирования, поскольку цена фактически совершенной сделки наиболее ин­тегрально учитывает ситуацию на рынке.

Вместе с тем сравнительный подход имеет ряд существенных не­достатков, ограничивающих его использование в оценочной прак­тике.

Во-первых, базой для расчета являются достигнутые в прошлом финансовые результаты. Следовательно, метод игнорирует перспек­тивы развития предприятия в будущем.

Во-вторых, сравнительный подход возможен только при наличии самой разносторонней финансовой информации не только по оце­ниваемому предприятию, но и по большому числу сходных фирм, отобранных оценщиком в качестве аналогов. Получение дополни­тельной информации от предприятий аналогов является достаточно сложным и дорогостоящим процессом.

В-третьих, оценщик должен делать сложные корректировки, вно­сить поправки в итоговую величину и промежуточные расчеты, тре­бующие серьезного обоснования. Это связано с тем, что на практике не существует абсолютно одинаковых предприятий. Поэтому оцен­щик обязан выявить эти различия и определить пути их нивелирова­ния в процессе определения итоговой величины стоимости. Возможность применения сравнительного подхода в первую оче­редь зависит от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершен­ных сделках. Второе условие — это открытость рынка или доступ­ность финансовой информации, необходимой оценщику. Третьим необходимым условием является наличие специальных служб, на­капливающих ценовую и финансовую информацию. Формирование соответствующего банка данных облегчит работу оценщика, по­скольку сравнительный подход является достаточно трудоемким и дорогостоящим.

Сравнительный подход предполагает использование трех основ­ных методов, выбор которых зависит от целей, объекта и конкретных условий оценки.

1. Метод компании-аналога.

2. Метод сделок.

3. Метод отраслевых коэффициентов.

Рассмотрим содержание, оптимальную сферу и необходимые ус­ловия применения каждого метода

**Метод компании-аналога, или метод рынка капитала,** основан на использовании цен, сформированных открытым фондовым рынком.

Базой для сравнения служит цена одной акции акционерных об­ществ открытого типа. Следовательно, в чистом виде данный метод используется для оценки миноритарного пакета акций.

**Метод сделок, или метод продаж,** ориентирован на цены приобре­тения предприятия в целом либо его контрольного пакета акций. Это определяет наиболее оптимальную сферу применения данного мето­да — оценка 100%-го капитала, либо контрольного пакета акций.

**Метод отраслевых коэффициентов, или метод отраслевых соотношений,** основан на использовании рекомендуемых соотношений между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отрас­левые коэффициенты обычно рассчитываются специальными ана­литическими организациями на основе длительных статистических наблюдений за соотношением между ценой собственного капитала предприятия и его важнейшими производственно-финансовыми по­казателями. На основе анализа накопленной информации и обобще­ния результатов были разработаны достаточно простые формулы оп­ределения стоимости оцениваемого предприятия.

Например, цена бензозаправочной станции колеблется в диапа­зоне 1,2—2,0 месячной выручки от реализации.

Цена предприятия розничной торговли формируется следующим образом: 0,75—1,5 величины чистого годового дохода увеличивается на стоимость оборудования и запасов, которыми располагает оцени­ваемое предприятие.

**3.2. Стоимость основной деятельности**

Стоимость основной деятельности равна приведенной стоимости ожидаемого в будущем *свободного денежного потока (FCF )*. В свою очередь, свободный денежный поток равен посленалоговой прибыли от основной деятельности плюс неденежные отчисления минус инвестиции в оборотный капитал, основные средства (недвижимость, производственные помещения, оборудование) и прочие активы. К нему не относятся никакие денежные потоки, связанные с финансированием, — в частности, процентные или дивидендные платежи.

Чтобы соответствовать определению денежного потока, ставка дисконтирования, применяемая к свободному денежному потоку, должна отражать альтернативные издержки всех источников капитала, взвешенные по относительному вкладу каждого в совокупный капитал компании. Такую ставку дисконтирования называют *средневзвешенными затратами на капитал(WACC)*. Альтернативные издержки всякой категории инвесторов равны доходности, ожидаемой этими вкладчиками капитала от других инвестиций с эквивалентным риском. Затраты компании на капитал определяются как издержки инвесторов минус любые налоговые выгоды, получаемые компанией (такие как налоговая защита, обусловленная процентными платежами по долгу).

Дополнительная проблема, возникающая при оценке стоимости бизнеса, — это неопределенная продолжительность жизни компании. Один из подходов к решению этой проблемы — составить прогноз свободного денежного потока на 100 лет и больше уже о нем не думать, так как его дисконтированная стоимость за этим горизонтом будет ничтожно мала. Однако такой подход обладает одним «маленьким» недостатком: точно предсказать результаты деятельности на многие десятилетия вперед не очень-то просто. Альтернативное решение — разбить стоимость бизнеса на два временных интервала: определенный прогнозный период и все последующее время:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Стоимость =* | *приведенная стоимость денежного потока на протяжении прогнозного периода* | + | *приведенная стоимость денежного потока по завершении прогнозного периода* |

Стоимость по завершении конкретного прогнозного периода называется продленной стоимостью. Оценить ее позволяют простые формулы, выведенные из модели дисконтированного денежного потока при нескольких упрощающих предпосылках. Вот, например, одна из таких формул (в гл. 12 разбираются более изощренные методы оценки продленной стоимости):

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Продленная стоимость = | |  | | --- | | NOPLAT (1 – g/ROICI) | | WACC – g | |

, где NOPLAT — чистая операционная прибыль за вычетом скорректированных налогов (в первый год после завершения прогнозного периода);

*ROICI* — приростная рентабельность нового инвестированного капитала;

*g* — ожидаемые темпы роста NOPLAT в бессрочной перспективе;

*WACC* — средневзвешенные затраты на капитал.

**3.3. Стоимость долга**

Стоимость долга компании равна приведенной стоимости денежного потока для кредиторов, дисконтированного по ставке, которая отражает риск этого денежного потока. Ставка дисконтирования в данном случае равна текущей рыночной процентной ставке долговых обязательств с аналогичным риском и сопоставимыми условиями погашения. Как правило, при оценке долга нужно брать в расчет только те долговые обязательства компании, которые находятся в обращении на момент оценки. Что касается будущих займов, то здесь можно взять за предпосылку нулевую чистую приведенную стоимость, так как приток денежных средств от этих займов будет в точности равен приведенной стоимости будущих платежей в погашение долга, дисконтированных по альтернативным издержкам привлечения заемного капитала.

**3.4. Стоимость собственного капитала**

Стоимость собственного капитала компании равна ее операционной стоимости плюс неоперационные активы (т. е. активы, не относящиеся к основной деятельности, такие как инвестиции в несопряженные виды бизнеса или неконсолидированные предприятия) минус стоимость долга и любых неоперационных обязательств.

**Список литературы.**

1. **Коуппенд Т., Коллер Т., Муррин Дж «Стоимость компаний: оценка и управление» - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008г.;**
2. **Ревуцкий Л.Д. «Понятия и показатели ценности и стоимости предприятия» - М.: «Аудиторские ведомости», 2008г.;**
3. **Соколов В.Н. «Методы оценки предприятия» - СПбГИЭА, 1998г.;**
4. **И.А. Бланк «Основы финансового менеджмента» -М.: Ника-центр, Эльга, 1999г.;**
5. **Под редакцией Г.Б. Поляка «Финансовый менеджмент» - М.: Воятерс Клувер, 2009г.**