Пермский гуманитарно-технологический институт.

Реферат по предмету: «Финансы и кредит».

**На тему «Оценка финансовых активов и бизнеса».**

Выполнила: Лунегова А.М.

гр. ЭУ- 08-1з

Проверила: Климова Е.К.

Пермь 2010г.

**Содержание**.

Содержание 2

Введение 3

Глава I Оценка финансовых активов 5

* 1. Основные понятия и цели оценки бизнеса\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_5
  2. Виды стоимости и принципы оценки\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_8
  3. Основные подходы к оценки предприятия\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_13

Глава II – **«**Инструментальное обеспечение управления рыночной стоимости фирмы»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 15

Заключение 32

Список литературы 34

**Введение.**

Развитие рыночной экономики в России привело к разнообразию форм собственности. Появилась особенность по своему усмотрению распорядиться принадлежащими собственнику имуществом, вложить свои средства в бизнес.

Бизнес – это предпринимательская деятельность, направленная на производство и реализацию товаров, услуг, ценных бумаг, денег или других видов разрешенной законом деятельности с целью получения прибыли. Для достижения такой цели должно быть создано предприятие. В процессе оценки бизнеса выявляют альтернативные подходы к управлению предприятием и определяют какой из них обеспечит предприятию максимальную эффективность, а следовательно и более высокую рыночную цену.

Целью курсовой работы, является изучение оценки финансовых активов и бизнеса. При написании данной курсовой были поставлены следующие задачи:

1. Исследование теоретического материала
2. Анализ оценки бизнеса, рассмотрение видов стоимости, принципов.
3. Применение на практики, на основании предложенной статьи.

Предметом исследование является оценка финансовых активов и бизнеса.

Тема, выбранная мной, является актуальной и на сегодняшний день.

Работа состоит из двух глав, каждая из которых включает в себя несколько параграфов. В первой главе я рассмотрела теоретические аспекты оценки финансовых активов и бизнеса, понятия финансовой оценки и ее цели. А также, основные виды стоимости и принципы оценки, подходы к изучению оценки. Вторая глава посвященаИнструментальному обеспечению управления рыночной стоимости фирмы.

**Глава 1 Оценка финансовых активов и бизнеса.**

**1.1. Основные понятия и цели оценки бизнеса.**

В практике сделок с предприятиями различают куплю-продажу предприятия и куплю-продажу *бизнеса.* Существуют также сделки с готовыми фирмами — под этим подразумевается купля-продажа юридических лиц — зарегистрированных фирм.

Термины «предприятие» и «бизнес» фактически совпадают, когда речь идет о купле-продаже, хотя в действующем законодательстве такое явление, как *бизнес,* отсутствует, а *предприятие* трактуется крайне односторонне. Гражданский кодекс использует понятие *предприятие* в двух разных смыслах: как субъект права (государственные и муниципальные предприятия) и как его объект.

Предприятие как таковое может стать объектом различных сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных право. В подобных случаях предполагается, что речь идет о соответствующем имущественном комплексе, в принципе, в полном, указанном выше объеме, представляющем собой «предприятие на ходу».

Процесс оценки предполагает наличие оцениваемого объекта и оценивающего субъекта.

*Субъектом оценки* выступают профессиональные оценщики, обладающие специальными знаниями и практическими навыками.

В условиях отсутствия частной собственности на недвижимость такой профессии, как оценщик, не требовалось, так как государство в лице своих органов (Госкомстат, Бюро технической инвентаризации и др.) само определяло стоимость своих активов.

С возрождением частной собственности появилась необходимость том, чтобы в сделках с недвижимостью участвовал профессионал, который мог бы ориентировать продавца и покупателя в стоимости участвующего в сделке объекта. Мировая практика показала, что если в сделках с недвижимостью не участвует независимый профессиональный оценщик, то одна из сторон сделки бывает обделена или просто обманута (как это произошло на первом этапе приватизации государственного имущества).

С развитием рыночных отношений в нашей стране все больше и больше появляется потребность в профессиональных и независимых оценщиках.

В настоящее время мы находимся на стадии становления системы подготовки, организации деятельности, выработки стандартов и этических норм поведения оценщиков. Этот процесс идет достаточно быстро, так как он базируется, во-первых, на имеющемся мировом опыте, во-вторых, на высоком базовом уровне подготовки людей, занимающихся этой профессиональной деятельностью.

*Объектом оценки является* любой объект собственности в совокупности с правами, которыми наделен его владелец. Это может быть бизнес, компания, предприятие, фирма, банк, отдельные виды активов, как материальных, так и нематериальных.

Предприятие, как имущественный комплекс может включать в себя все виды имущества, предназначенные для его деятельности: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.

***Оценку бизнеса проводят в целях:***

• повышения эффективности текущего управления предприятием, фирмой;

• определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. Для принятия обоснованного инвестиционного решения необходимо оценить собственность предприятия и долю этой собственности, приходящуюся на приобретаемый пакет акций, а также возможные будущие доходы от бизнеса;

• определения стоимости предприятия в случае **его** купли-продажи целиком или по частям. Часто бывает необходимо оценить предприятие для подписания договора, устанавливающего доли совладельцев в случае расторжения договора или смерти одного из партнеров;

• реструктуризации предприятия. Проведение рыночной оценки предполагается в случае ликвидации предприятия, слияния, поглощения либо выделения самостоятельных предприятий из состава холдинга;

• разработки плана развития предприятия. В процессе стратегического

планирования важно оценить будущие доходы фирмы, степень ее устойчивости и ценность имиджа; определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании;

• страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов в преддверии потерь; налогообложения;

• принятия обоснованных управленческих решений. Инфляция искажает финансовую отчетность предприятия, поэтому необходима периодическая переоценка имущества предприятия независимыми оценщиками;

• осуществления инвестиционного проекта развития бизнеса. В этом случае для его обоснования необходимо знать исходную стоимость предприятия в целом, его собственного капитала, активов, бизнеса.

Если же объектом сделки купли-продажи, кредитования, страхования, аренды или лизинга, внесения пая является какой-либо элемент имущества предприятия, а также если определяется налог на имущество и т. п., то отдельно оценивается необходимый объект, например недвижимость, машины и оборудование, нематериальные активы.

Таким образом, обоснованность и достоверность оценки стоимости имущественного комплекса во многом зависят от того, насколько правильно определена область использования оценки: купля-продажа, получение кредита, страхование, налогообложение и т. д.

При этом один и тот же объект, оцененный в один и тот же момент, будет обладать разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, поскольку стоимость будет определяться разными методами и со стороны различных субъектов.

**1.2. Основные виды стоимости и принципы оценки стоимости предприятия.**

Оценочная деятельность состоит в получении представления о стоимости объекта оценки или о величине доли собственника на конкретный момент времени.

Бизнес в зависимости от целей оценки и обстоятельств может оцениваться по-разному. Поэтому для проведения оценки требуется точное определение стоимости.

1. ***Рыночная стоимость.***

«Рыночная стоимость — наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т. е. когда:

• одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;

• стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;

• объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;

• цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей-либо стороны не было;

• платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Этот вид стоимости применяется при решении всех вопросов, связанных с федеральными и местными налогами. Именно рыночную стоимость определяют при оценке для целей купли-продажи предприятия или части его активов.

Рыночная стоимость является объективной, независимой от желания отдельных участников рынка недвижимости и отражает реальные экономические условия, складывающиеся на этом рынке.

***2. Виды стоимости объекта оценки, отличные от рыночной стоимости:***

• стоимость объекта оценки с ограниченным рынком — стоимость объекта оценки, продажа которого на открытом рынке невозможна или требует дополнительных затрат по сравнению с затратами, необходимыми для продажи свободно обращающихся на рынке товаров;

• стоимость замещения объекта оценки — сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки. Этот вид стоимости широко используется в сфере страхования;

• стоимость воспроизводства объекта оценки — сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки. В данном случае воспроизводится тот же моральный износ объекта и те же недостатки в архитектурных решениях, которые имелись у оцениваемого объекта. Не учитывается при этом только физический износ;

• стоимость объекта оценки при существующем использовании — стоимость объекта оценки, определяемая исходя из существующих условий и целей его использования;

• инвестиционная стоимость объекта оценки — стоимость объекта оценки, определяемая исходя из его доходности для конкретного лица при заданных инвестиционных целях. Инвестиционная стоимость определяется на основе индивидуальных требований к инвестициям. Типичный инвестор, вкладывая в бизнес, стремится получить наряду с возвратом вложенного капитала еще и прибыль на вложенный капитал. Поэтому расчет инвестиционной стоимости производится исходя из ожидаемых данным инвестором доходов и конкретной ставки их капитализации. Инвестиционная стоимость является исходным пунктом переговоров по сделкам купли-продажи, при поглощениях, слияниях и т,д;

• стоимость объекта оценки для целей налогообложения — стоимость объекта оценки, определяемая для исчисления налоговой базы и рассчитываемая в соответствии с положениями нормативных правовых актов (в том числе инвентаризационная стоимость);

• ликвидационная стоимость оценки — стоимость объекта оценки в случае, если объект оценки должен быть отчужден в срок меньше обычного срока экспозиции аналогичных объектов. Различают упорядоченную и принудительную ликвидацию. Упорядоченная ликвидация проводится в течение времени, достаточного для получения максимальной цены. Принудительная ликвидация означает, возможно, более срочную распродажу активов. Естественно, что она дает меньшую стоимость. При любой ликвидации учитываются затраты на ликвидацию (комиссионные агентам по распродаже, затраты на содержание администрации ликвидируемого предприятия и др.). Западная практика показывает, что ликвидационная стоимость фирмы как единого целого меньше суммы выручки от продажи ее активов;

• утилизационная стоимость объекта оценки — стоимость объекта оценки, равная рыночной стоимости материалов, которые он в себя включает, с учетом затрат на утилизацию объекта оценки;

• специальная стоимость объекта оценки — стоимость, для определения которой в договоре об оценке или нормативном правовом акте оговариваются условия, не включенные в понятие рыночной или иной стоимости, указанной в настоящих стандартах оценки.

При оценке бизнеса можно выделить три группы взаимосвязанных принципов оценки:

1. основанные на представлениях собственника;
2. связанные с эксплуатацией собственности:
3. обусловленные действием рыночной среды.

***Первая группа принципов включает в себя:***

1. ***Принцип полезности***, который заключается в том, что чем больше предприятие способно удовлетворять потребность собственника, тем выше его стоимость. Чем больше полезность, тем выше его стоимость.

С точки зрения любого пользователя оценочная стоимость предприятия не должна быть выше минимальной цены на аналогичное предприятие с такой же полезностью, кроме того, за объект не разумно платить больше, чем может стоить создание нового объекта с аналогичной полезностью в приемлемые сроки.

1. ***Принцип замещения*** *-* он определяется следующим образом: максимальная стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен другой объект с эквивалентной полезностью.
2. ***Принцип ожидания*** или предвидения, – который заключается в определении текущей стоимости дохода или других выгод, которые могут быть получены в будущем от владения данным предприятием.

***Вторая группа принципов включает в себя:***

1. ***Принцип вклада*** *–* суть которого заключается в следующем: включение любого дополнительного актива в систему предприятия экономически целесообразно, если получаемый прирост стоимости предприятия больше затрат на приобретение этого актива.
2. ***Принцип остаточной продуктивности*** *–* заключается в том, что остаточная продуктивность земельного участка определяется как чистый доход после того, как оплачены расходы на менеджмент, рабочую силу и эксплуатацию капитала.
3. ***Принцип предельной производительности*** *–* заключается в том, что по мере добавления ресурсов к основным факторам производства чистая отдача имеет тенденцию увеличиваться быстрее темпа роста затрат, однако после достижения определенной точки общая отдача хотя и растет, однако уже замедляющимися темпами. Это замедление происходит до тех пор, пока прирост стоимости не станет меньше, чем затраты на добавленные ресурсы.
4. ***Принцип сбалансированности (пропорциональности)*** – согласно которому максимальный доход от предприятия можно получить при соблюдении оптимальных величин факторов производства. Одним из важных моментов действия данного принципа является соответствие размеров предприятия потребностям рынка. Так, если предприятие является слишком большим для удовлетворения потребностей рынка, то его эффективность падает, особенно если затруднена доставка ресурсов или товаров.

***Третья группа принципов обусловлена действием рыночной среды и включает в себя:***

1. ***Принцип соответствия*** *–* по которому предприятие, не соответствующее требованиям рынка по оснащенности производства, технологии, уровню доходности и т.д., скорее всего будет оценено ниже среднего.
2. ***Принцип регрессии и прогрессии****.* Регрессия имеет место, когда предприятие характеризуется излишними применительно к данным рыночным условиям улучшениями. Рыночная цена такого предприятия, вероятно, не будет отражать его реальную стоимость и будет ниже реальных затрат на его формирование. Прогрессия имеет место, когда в результате функционирования соседних объектов, например объектов, обеспечивающих улучшенную инфраструктуру, рыночная цена данного предприятия скорее всего окажется выше его стоимости.
3. ***Принцип конкуренции*** *–* если ожидается обострение конкурентной борьбы, то при прогнозировании будущих прибылей данный фактор можно учесть либо за счет прямого уменьшения потока доходов, либо путем увеличения фактора риска, что опять же снизит текущую стоимость будущих доходов.
4. ***Принцип зависимости от внешней среды*** *–* изменение политических, экономических и социальных сил влияет на конъюнктуру рынка и уровень цен. Стоимость предприятия изменяется. Следовательно, оценка стоимости предприятия должна проводится на определенную дату.
5. ***Принцип экономического разделения*** *–* имущественные права следует разделить и соединить таким образом, чтобы увеличить общую стоимость объекта.
6. ***Принцип наилучшего и наиболее эффективного использования****.* Данный принцип применяется, если оценка проводится в целях реструктурирования. Если ее целью является определение стоимости действующего предприятия без учетавозможных изменений, то данный принцип не применяется.

**1.3.Основные подходы к оценке предприятия.**

Выбор метода оценки во многом зависит от того, в каком финансовом состоянии находится предприятие в данный момент и каковы его перспективы. В зависимости от состояния и перспектив развития бизнеса расчет стоимости компании может основываться на применении следующих подходов:

* *Затратный подход*
* *Доходный подход*
* *Сравнительный подход*

*Затратный* подход в оценке рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек. Стоимость предприятия признается равной стоимости активов предприятия, оставшихся после погашения всех обязательств.

*Доходный* подход считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов, поскольку под стоимостью предприятия в нем понимается не стоимость набора активов (здания, сооружения, машины, оборудование, нематериальные ценности и т.д.), а оценка потока будущих доходов. Доходный подход предполагает, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого бизнеса. Причем существует две модели построения потока будущих доходов: денежный поток для собственного капитала, и для всего инвестированного капитала (учитывает и собственный и заемный капитал).

*Сравнительный* подход предполагает, что стоимость предприятия определяется тем, за сколько оно может быть продано при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичного предприятия, зафиксированная рынком.

Оценщик при проведении оценки обязан использовать (или обосновать отказ от использования) все три подхода к оценке, но он вправе самостоятельно определять в рамках каждого из подходов к оценке конкретные методы оценки.

## 

**Глава 2 «Инструментальное обеспечение управления рыночной стоимости фирмы».**

Журнал: финансы и кредит.

В современной экономике в качестве основной цели деятельности фирмы принимается рост благосостояния ее владельцев. Благосостояние собственников предприятия складывается из двух составляющих: текущих доходов и доходов от капитализации стоимости фирмы. Второй источник доходов, как правило, вносит основной вклад в изменение совокупного богатства инвесторов. Так, например, одним из богатейших людей мира является Билл Гейтс. И это притом, что в своей многолетней истории компания «Майкрософт» ни разу не выплачивал дивиденды.

Этот факт легко объясним. Размер выплачиваемых дивидендов ограничен размером полученной прибыли, тогда как рост стоимости акций практически ничем не ограничен. В связи с этим зародилась идея целенаправленного воздействия на показатель капитализации (рыночной стоимости) бизнеса с целью увеличения совокупного богатства общества. В итоге возникло новое течение в теории менеджмента, получившее название концепции управления стоимостью предприятия. Это означает, что все действия, управленческие решения, методы и приемы менеджмента должны быть подчинены одной главной цели: способствовать росту стоимости бизнеса.

Менеджеры часто ориентируются на краткосрочный рост котировок акций. Связано это с тем, что акционеры пытаются мотивировать менеджмент на достижение определенных ключевых показателей, основным из которых является капитализация. Как правило, для этого применятся опционные программы. Другой вариант – когда бонусы руководителей напрямую зависят от динамики курса акций.

Прежде чем приступить к построению инструментария управления рыночной стоимостью сформулируем основные понятия.

Во-первых, управление стоимостью бизнеса должно быть нацелено не на максимизацию стоимости, а на ее рост. Действительно, любая максимизация предполагает, что следующие значение какого-то параметра будет меньше максимума. Тогда как акционеры надеются, что их совокупное благосостояние, по крайней мере, не будет снижаться. Помимо этого, достигнув достаточно высокого значения рыночной стоимости, нельзя утверждать, что это самое высокое значение за прошедшее время, т.е показатель вырос за определенный период времени.

Ориентация на максимизацию рыночной стоимости может вынудить менеджмент пойти на меры, повышающие стоимость бизнеса в краткосрочном периоде в ущерб долгосрочному развитию. Поэтому целесообразнее ориентироваться на долгосрочный рост рыночной стоимости, а не на ее максимизацию в краткосрочном периоде.

Если же рассматривать максимизацию рыночной стоимости как задачу оптимизации функции по заданному критерию при наличии ограничений, то в качестве ограничений, как правило, выступают состояние внешней среды и внутренние ресурсы предприятия. Внешняя среда постоянно меняется. Современное развитие финансовых и других рынков позволяет привлекать требуемое количество ресурсов. Следовательно, постоянное изменение ограничений приводит к изменению значения максимума, что делает задачу нахождения экстремума бессмысленной.

Во-вторых, рост рыночной стоимости не может быть постоянным в силу цикличности экономики. Снижение рыночной стоимости сопровождается ухудшением других показателей деятельности предприятия. Однако через некоторое время наступит очередная стадия жизненного цикла, и появляется предпосылки для длительного роста.

Тем не менее, цикличность экономики в период спада может оказывать давление на рыночную стоимость бизнеса, даже если результаты деятельности предприятия удовлетворяют ожиданиям инвесторов. При этом необходимо заметить, что рыночная стоимость тех предприятий, которые в период спада имеют лучшие финансовые результаты, показывает наибольший рост по мере восстановления экономики. Поэтому управление рыночной стоимости должно быть ориентировано не столько на ее постоянный рост, сколько на сохранение ее способности расти независимо от стадии экономического цикла.

В-третьих, в основе управления рыночной стоимостью лежит управление ключевыми показателями, выражающими интересы собственников предприятия. Принимая любое решение, в том числе и инвестиционного характера, субъекты рынка опираются на имеющуюся информацию. Объективную формализованную информацию, удобную для обработки, можно получить только на основании показателей финансово-хозяйственной деятельности. Именно поэтому пристальное внимание уделяется достижению приемлемых для рынка значений показателей. Чаще всего в качестве таких показателей рассматриваются: объем продаж, прибыль после налогообложения, суммарные активы, численность работающих, уставный капитал. Позитивная динамика представленных показателей неизменно влечет за собой рост стоимости бизнеса, так как это демонстрирует способности фирмы генерировать денежный поток и удовлетворять растущие финансовые требования инвесторов.

Фирмы разрабатывают системы ключевых показателей, которые, по их мнению, характеризуют ее как успешно развивающуюся. Тем самым дают сигнал инвесторам о вероятном росте бизнеса. Инвесторы, в свою очередь, должны оценить достоверность информации о достижениях фирмы и адекватности результатов деятельности, после чего принять решение о целесообразности вложений в данную фирму, воздействуя тем самым на рыночную стоимость бизнеса. И здесь возникает ряд проблем:

- допускаемая законодательством вариативность формирование финансовой отчетности и финансовых результатов предприятия позволяет последним в выгодном свете представлять свою деятельность инвестиционному сообществу. Нехитрые манипуляции с отчетностью дают возможность скрыть реальные убытки на забалансовых счетах, оставаясь при этом в глазах рынка успешной фирмой.

- защита коммерческой тайны не позволяет в полном объеме раскрывать информацию о деятельности фирмы, хотя корпоративное законодательство предписывают менеджерам делать это. Действительно, компания-конкурент или рейдеры, купив небольшое количество акций, могли бы получить доступ к бухгалтерской и иной информации, чтобы использовать ее в своих корыстных целях. Подобные действия представляют серьезную угрозу существованию фирмы, поэтому в рамках сохранения коммерческой тайны в целях соблюдения интересов собственников в открытом доступе находится ограниченный объем информации. Это приводит к тому, что инвесторы, оценивая деятельность предприятия, используют лишь доступную информацию, находящуюся в открытом доступе.

- анализ разнородных показателей с применением традиционных методик дает противоречивую картину результатов деятельности фирмы. Удовлетворительные результаты даже по всем показателям могут не являться таковыми, если рассмотреть их динамику относительно друг друга. Поэтому важными свойствами при управлении по ключевым показателям становятся их динамическая соподчиненность и динамическая сопоставимость.

Показатели деятельности предприятия, характеризующие интересы акционеров и управленцев, изменяются во времени, могут быть лучше ожиданий или хуже их, устраивать или нет различные заинтересованные группы. Более того, совокупные интересы собственников и менеджмента предприятия сами могут меняться со временем, сегодня у акционеров одни требования по прибыли, завтра – другие; сегодня менеджеры получают удовлетворение от достигнутых результатов, завтра – нет. Поэтому при управлении стоимостью бизнеса необходимо, с одной стороны, критерию эффективности управления по ключевым показателям придать динамическое представление, с другой стороны, измерить степень отклонения фактических значений показателей функционирования от данного критерия. К тому же необходимо учесть, что в целях управления стоимостью по показателям их придется каким-то образом упорядочивать, расставляя приоритетность, которая устраивала бы большинство участников корпоративного управления. Разнородность и многообразие показателей затрудняют эту задачу рамках существующих подходов. Для устранения названных проблем припишем управлению по ключевым показателям свойства динамической сопоставимости и динамической соподчиненности, которые означают, что разнородные, на первый взгляд, показатели могут сравниться и сопоставляться, если рассматривать их изменение в динамике. Идея упорядочения показателей динамики экономических систем принадлежит И.М.Сыроежину. Им было отмечено, что несопоставимые в статике характеристики хозяйства становятся сопоставимыми в динамике.

Имеются три не сопоставимых в статике показателя:

1. длительность обращения дебиторской задолженности
2. среднесписочная численность работников
3. валовая прибыль корпорации

Сравнить эти величины трудно, если их рассматривать как статические. Действительно, как можно сравнить показатель, измеряемый в днях, с показателем, выраженным в денежных единицах или количестве людей. Но в динамике появляется некоторый естественный порядок. А именно, длительность обращения дебиторской задолженности должна снижаться, что характеризует эффективное управление оборотными активами. Также естественно считать, что валовая прибыль растет быстрее, чем численность работников, и таким образом растет производительность труда.

В итоге имеем:

***h1>h2>h3***

где ***h1*** – темп роста валовой прибыли

***h2*** – темп роста численности персонала

***h3*** – темп роста длительности оборота дебиторской задолженности.

Соблюдение указанного порядка свидетельствует об эффективности управления предприятием. Его нарушение говорит о наличии проблем. Так, изменение порядка в соседних показателях неравенства указывает на имеющиеся отдельные недостатки в деятельности менеджеров и, как следствие, недостижение результатов, устраивающих инвесторов. Это свидетельствует о нарушениях в хозяйственном обороте предприятия, которые наверняка сказываются на совокупном благосостоянии собственников. Обратный представленному ранее порядок является признаком серьезных проблем в деятельности фирмы, что оказывает негативное влияние на изменение рыночной стоимости. В этом случае наемные менеджеры управляют предприятием не по критерию

роста рыночной стоимости, что требует серьезного вмешательства со стороны владельцев бизнеса.

Таким образом, не сопоставимые в статике показатели становятся сопоставимыми в динамике. Более того, в динамике темповые характеристики организации имеют некоторый естественный порядок, могут быть проранжированы и соподчинены относительно друг друга.

Благодаря реализации принципов динамической сопоставимости и динамической соподчиненности можно сопоставить результаты хозяйственной деятельности анализируемого предприятия:

- с общепринятыми нормами и стандартами для оценки эффективности корпоративного управления

- с аналогичными данными за предыдущие годы для изучения тенденций улучшения или ухудшения экономического состояния предприятия

- с аналогичными данными других предприятий, что позволяет выявить его возможности

- с различными, неоднородными показателями анализируемого предприятия внутри того же временного интервала.

Таким образом, можно утвердить, что развитие предприятия адекватно описывает динамическую модель, в которой различные частные характеристики должны находиться в определенной соподчиненности.

Можно сделать следующий вывод: в основе управления стоимостью бизнеса лежит управление по ключевым показателям; которое должно учитывать допустимое «приукрашивание» финансовой отчетности, ограниченность имеющейся для принятия решений информации, а также важные свойства показателей – динамическую соподчиненность и динамическую сопоставимость.

В-четвертых, различают понятие стоимости бизнеса и стоимости акций. Данное различие обусловлено особенностями организации финансовой системы государства. В экономической теории принято различать два способа организации финансовой системы: англосаксонский (США, Великобритания) и континентальный (Германия, Центральная Европа, Япония). Финансовые системы англосаксонского типа характеризуются высочайшим уровнем развития фондового рынка, поэтому основным способом привлечения финансовых ресурсов служит эмиссия акций, облигаций и других ценных бумаг. Развитие рынки ценных бумаг реагируют на любую информацию (как положительную, так и негативную) о деятельности организации, что отражается в рыночных котировках ценных бумаг. В рамках данной финансовой системы инвесторы в первую очередь рассчитывают на быстрый рост курса акций. Их интересы носят преимущественно краткосрочный характер и не связаны напрямую с отдачей от инвестиционных проектов. Поэтому главным критерием эффективности бизнеса является увеличение стоимости акций в интересах акционеров.

Финансовые системы континентального типа отличает сравнительно низкий уровень развития финансовых рынков, особенно рынков рискового капитала. Основными источниками финансирования здесь выступают краткосрочные и долгосрочные кредиты банков. Причем степень вовлеченности в управление предприятием банков, кредитов, профсоюзов и т.п. очень высока. Более того, в странах с данным типом финансовой системы повышения стоимости бизнеса в интересах акционеров считается антиобщественной политикой. Поэтому для континентальной модели бизнеса главной целью и критерием оценки эффективности является рост рыночной стоимости компании в целом, отражающий интересы его собственников, кредиторов, работников, государства.

Несмотря на различия в целях управления бизнесом в указанных финансовых системах, суть их сводится к одному и тому же – увеличению благосостояния всех заинтересованных сторон. Отсюда, инструментарий управления рыночной стоимостью должен быть ориентирован как на рост рыночной стоимости акций, так и на рост рыночной стоимости бизнеса. Тем более что российских условиях пока еще большая часть предприятий не является активным элементом ценных бумаг, при этом оставаясь крайне заинтересованной в росте стоимости бизнеса.

В-пятых, основным драйвером роста рыночной стоимости бизнеса является создание ценности для его владельцев, в качестве которого выступает баланс интересов акционеров и менеджеров.

Рыночная стоимость предприятия формируется в зависимости от внутренней стоимости. Внутренняя стоимость бизнеса у каждого инвестора разная и зависит от его личных предпочтений. При этом они придают разную значимость различным аспектам деятельности предприятия. Для того чтобы произошло значительное изменение стоимости бизнеса, большинство инвесторов должно осознать, что фирма создает ценности для своих акционеров и их совместное сотрудничество экономически целесообразно. Чем большее количество потенциальных и настоящих инвесторов удовлетворены результатами деятельности фирмы, тем выше ее рыночная стоимость. Учитывая разнородность требований инвесторов, обеспечить их одинаково позитивное восприятие фирмы достаточно сложно. Неясность критериев оценки деятельности предприятия со стороны усиливает неопределенность в принятии решений по управлению стоимостью предприятия. Нужен инструментарий, позволяющий согласовать разнородные требования инвесторов и разрабатывать мероприятия по улучшению баланса интересов, приводящих к росту рыночной стоимости. Рассмотрим предлагаемый инструментарий.

Управление рыночной стоимостью предприятия нацелено на ее рост, а не на максимизацию. Увеличение рыночной стоимости является следствием внутренней стоимости в глазах большинства инвесторов. Чем большее количество потенциальных владельцев бизнеса осознают его способность создавать ценности для своих собственников, тем выше как рыночная стоимость бизнеса, так и стоимость бизнеса, так и стоимость акций. Оценивая данную способность, субъекты рынка делают это либо самостоятельно, либо прибегают к помощи третьих лиц – аналитиков. Независимо от того, кто производит оценку, в ее основе лежит анализ показателей деятельности. Бывают, конечно, ситуации, когда инвестор принимает интуитивные решения, но это, как правило, исключение. Поэтому управление стоимостью бизнеса осуществляется посредством управления ключевыми показателями деятельности.

Проблема состоит в том, что инвесторы в качестве ключевых видят различные показатели. Так, для некоторых ценность заключается в росте объемов реализации, которая, по их мнению, характеризует конкурентоспособность продукции и возможность генерировать значительные денежные потоки. Для других важен размер фирмы, выраженный показателем совокупных активов. Они полагают, чем больше имущества у фирмы, тем она дороже. Третьи обращают внимание на размер прибыли, которая, по их мнению, является показателем эффективности деятельности из текущих доходов в виде дивидендов и т.д. Исходя из этого, в целях управления стоимостью фирмы необходимо согласовывать разнородные требования собственников, находить баланс интересов, что является залогом высокой оценки внутренней и, как следствие, рыночной стоимости. Для взаимного согласования разнородных интересов, выраженных различными показателями, воспользуемся принципами динамической соподчиненности и динамической сопоставимости.

В качестве основных показателей баланса интересов примем следующие показатели: выручка от реализации продукции *(ВР)*, прибыль, доя налогообложения *(П)*, чистая прибыль *(ЧП)*, численность персонала *(Ч)*, совокупные активы *(СА)* и выплаченные дивиденды *(Д)*. Именно эти показатели рекомендуется использовать инвесторам в анализе деятельности предприятия. Во-первых, в условиях ограниченности информации, свойственной корпоративному управлению, рассматриваемые показатели являются наиболее доступными в силу того, что являются обязательными к опубликованию в средствах массовой информации и в некоторых экономических изданиях выходят в составе рейтингов предприятий. Во-вторых, отражают важнейшие финансовые характеристики для настоящих и потенциальных акционеров: экономический рост и размер корпорации – *ВР* и *СА*, отдача от авансированного капитала – *П* и *ЧП*, эффективность использования ресурсов и производительность – *Ч*, рост благосостояния владельцев – *Д*. В-третьих, настоящие показатели поддаются упорядочиванию в динамике.

В работе представлено доказательство следующего упорядочения темпов анализируемых показателей, названное эталонной динамикой развития:

***1< Темп (Ч) < Темп(СА) < Темп (ВР) <***

***< Темп (П) < Темп (ЧП),***

***1< Темп (Д),***

Темп (*а*) – темп роста показателя а

*Ч* – численность работников

*СА* – сумма совокупных активов

*Вр* – выручка от реализации продукции

*П* – прибыль до налогообложения

*ЧП* – прибыль после выплаты процентов и налогов.

*Д* – сумма выплаченных дивидендов

Темп роста показателя рассчитывается по формуле

***Темп (а) = а2 / а1***

Где Темп (*а*) – темп роста показателя *а*;

*а2*– значение показателя *а* в текущем периоде;

*а1*– значение показателя *а* в предыдущем периоде.

Доказательство представленного порядка основано на логических рассуждениях. Например, рост должен быть большим по сравнению с ростом совокупных активов, что свидетельствует об улучшении деловой активности предприятия, выраженной оборачиваемостью активов. Или более быстрый рост прибыли по отношению к выручке указывает на то, что доходы предприятия увеличиваются более быстрыми темпами, чем расходы, что демонстрирует рынку эффективность работы предприятия. Данное соотношение известно еще как «золотое правило экономики предприятия».

Место показателя *Д* (сумма выплаченных дивидендов) в порядке зависит от принятой на предприятии дивидендной политики. Дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики формирования финансовых ресурсов предприятия, заключающуюся в оптимизации пропорций между капитализируемой и выплачиваемой акционерам частями прибыли.

Выделяют следующие основные типы дивидендной политики предприятия:

1. **Остаточная политика дивидендных выплат.**

Предполагает, что фонд выплат дивидендов образуется после того, как за счет прибыли удовлетворена потребность в собственных финансовых ресурсах, обеспечивающих в полной мере реализацию инвестиционных возможностей предприятия.

Такая политика используется на ранних стадиях жизненного цикла предприятия, связанных с высоким уровнем его инвестиционной политики.

1. **Политика стабильного размера дивидендных выплат.**

Предполагает выплату неизменной суммы дивидендов на протяжении продолжительного периода.

1. **Политика минимального стабильного размера дивидендов с надбавкой в отдельные периоды (или политика «экстра-дивиденда**

Предполагает выплату определенной суммы на протяжении длительного периода, а в случае достижения хороших финансовых результатов выплачивается дополнительная сумма.

Такая политика дает наибольший эффект на предприятиях с нестабильным в динамике размером формирования прибыли.

1. **Политика стабильного уровня дивидендов.**

Предусматривает установление долгосрочного нормативного коэффициента дивидендных выплат (КДВ) по отношению к сумме прибыли.

***КДВ = Д/ЧП = соnst.***

Подобная политика подходит для зрелых компаний со стабильной прибылью. Если размер прибыли существенно изменяется в динамике, эта политика генерирует высокую угрозу банкротства.

1. **Политика постоянного возрастания размера дивидендов.**

Предусматривает стабильное возрастание уровня дивидендных выплат с течением времени. Возрастание дивидендов при этом происходит в твердо установленном проценте прироста к их размеру в предшествующем периоде.

Такую политику могут позволить себе лишь реально процветающие компании.

Выбор фирмой той или иной дивидендной политики определяется собственниками фирмы и зависит от многих условий. Дивидендная политика является одним из краеугольных камней согласования интересов как между акционерами, так и в отношениях «владелец – менеджер». Это происходит в силу того, что рефинансирование прибыли является достаточно существенным источником развития фирмы. С этих позиций менеджеры заинтересованы в уменьшении доли чистой прибыли, выплачиваемой в виде дивидендов. Но, с другой стороны, по величине дивидендов большинство акционеров судит о целесообразности инвестиций, так дивиденды оказывают непосредственное влияние на курс акций. Тем самым, приходится решать задачу определения компромиссного значения коэффициента дивидендных выплат КДВ. Помимо этого, акционеры могут придерживаться разных взглядов в оценке влияния дивидендов на их доходы.

Выбранный тип дивидендной политики отражает то место, которое занимает объем выплачиваемых дивидендов в упорядочении. Так, если выбрана политика стабильного уровня дивидендов по отношению к прибыли, то будет иметь вид:

*1< Темп (Ч) < Темп(СА) < Темп (ВР) <*

*< Темп (П) < Темп (ЧП)= Темп (Д).*

Если выбрана политика стабильного дивиденда, то:

*1= Темп (Д) < Темп(Ч) < Темп (СА) < Темп (ВР)*

*< Темп (П) < Темп (ЧП) и т.д.*

Тем не менее, все эти условия являются достаточно жесткими и сильно разнятся от фирмы к фирме. К нашему же инструментарию было выдвинуто требование общности, то есть применение к широкому кругу субъектов рынка. Это сделано для того, чтобы, во-первых, проводить межкорпоративные сравнения (для этого компании должны быть унифицированы по показателям и их порядку в нормативных неравенствах). Во-вторых, не все акционеры-инсайдеры, и тем более аутсайдеры, владеют полной информацией о дивидендной политике фирмы. Для оценки баланса интересов им должно быть достаточно открытой финансовой отчетности. Исходя из изложенного, выдвинем весьма нежесткое требование к дивидендным выплатам, но отвечающее интересам большинства акционеров: *h (Д) > 1* (т.е сумма выплачиваемых дивидендов, по крайней мере, не должна снижаться во времени). Акционеры, как представляется, будут уверены в своих текущих доходах, а менеджерам, не обязательно находиться в напряжении по поводу обеспечения высоких темпов роста дивидендов, что соответствует ситуации баланса интересов.

Таким образом, в окончательном варианте упорядочение разнообразных интересов будет выглядеть именно в виде системы неравенств.

Следование данной динамике показателей характеризует высокую степень сбалансированности интересов и способность создавать ценность для своих владельцев, увеличивает в глазах инвесторов внутреннюю стоимость, что в итоге приводит к росту рыночной стоимости бизнеса.

Предложенный инструментарий управления рыночной стоимостью удовлетворяет всем выдвинутым требованиям.

1. Он нацелен не на максимизацию рыночной стоимости, а на ее рост. Причем рост нельзя обеспечить, только мероприятиями, носящими краткосрочный эффект. Достижение эталонной динамики является результатом комплекса мероприятий, приводящих одновременно и к росту производительности, и к росту деловой активности, и к росту рентабельности и т.д. Этому способствует взаимоувязка различных показателей. Так, например, следуя требованиям обеспечения роста прибыли более высокими темпами, чем выручки. Нельзя будет добиваться роста объемов продаж неоправданно высокими расходами на маркетинг. Иначе рост выручки будет опережать рост прибыли, что не соответствует «золотому правилу экономики предприятия». То же самое можно сказать и об увеличении численности сотрудников. Ее можно увеличивать, но при этом менеджеры должны добиться высокой производительности труда, т.е. вновь принятые работники должны обеспечить больший прирост выручки. Примеры можно продолжить. Поэтому рост рыночной стоимости на основе достижения баланса интересов носит как краткосрочный, так и долгосрочный характер.
2. Соблюдение баланса интересов (достижение порядка в условиях ухудшения хозяйственной конъюнктуры гарантирует, даже в условиях кризиса, повышенное внимание к предприятию со стороны инвесторов. На стадии спада рыночные субъекты сокращают свои инвестиционные программы, ограничивают свои расходы, что оказывает негативное влияние на объемы реализации продукции в экономике в целом. Это объективные условия, иначе эталонная динамика нарушается. Однако, если при этом падение выручка сопровождается соответствующим снижением расходов и численности, что в свою очередь приводит к падению прибыли более медленными темпами, чем выручки и численности, то нарушение «золотого правила экономики предприятия» будет относительно значительными. Даже в условиях экономического кризиса можно и нужно добиваться максимального приближения к эталонной динамике. Это будет свидетельствовать о сохранении финансового потенциала предприятия и способности к достаточно быстрому возобновлению роста. Поэтому возрождение инвестиционной активности на финансовом рынке начинается с таких фирм. Именно акции предприятий с высоким значением баланса интересов пользуются наивысшим спросом в период выхода из кризиса и начала восстановления экономики.
3. В случае взаимоупорядочения ключевых показателей устраняется возможность манипуляций с финансовой отчетностью. Современные системы бухгалтерского учета в определенных пределах допускают вариантность в формировании основных показателей деятельности: доходов, расходов, прибыли и т.д. Это, в свою очередь, позволяет финансистам предприятия предъявлять рынку «приукрашенную» финансовую отчетность, тем самым скрывая истинное положение дел. Естественно, что рынок реагирует на подобную «приукрашенную» информацию ростом рыночной стоимости, так как инвесторы в данном случае будут принимать решения на основе необъективной информации. Конечно, бесконечно этот процесс продолжаться не может. Рано или поздно проблемы станут явными. И их невозможно будет скрывать. Однако в краткосрочной перспективе применение таких инструментов является довольно распространенным вариантом увеличения рыночной стоимости не только в России. Применение международных стандартов финансовой отчетности ситуацию не меняет.

Соблюдение же эталонной динамики показателей не удастся добиться простыми манипуляциями с финансовой отчетностью. Требование взаимной увязки показателей ограничивает такую возможность. Действительно, одно дело представить в выгодном свете рост нескольких показателей, совсем другое – обеспечить эталонную динамику темпов роста. Рискнем предложить, что достичь соблюдение упорядочения только манипуляциями с финансовой отчетностью невозможно.

1. Показатели, используемые в управлении рыночной стоимостью на основе эталонной динамики, находятся в свободном доступе – в официальной финансовой отчетности. В условиях ограниченности информации данное обстоятельство позволяет производить оценку баланса интересов и определять направления движения рыночной стоимости любым субъектам рынка, как собственным акционерам, так и сторонним инвесторам.
2. Правило основано на свойствах динамической соподчиненности и динамической сопоставимости показателей. Это позволяет оценивать деятельность предприятия как результат совокупности факторов и получать однозначную интерпретации результатов деятельности.
3. эталонная динамика соответствует и росту стоимости акций, и росту стоимости бизнеса. Данное соотношение должно соблюдаться для любого предприятия независимо от обращаемости на фондовом рынке. Это особенно важно для российской экономики, где небольшая часть предприятий котирует свои акции на бирже, либо их акции являются малоликвидными финансовым инструментом, по которому трудно судить об их объективной рыночной стоимости.
4. Выражение является отражением сложившегося на предприятии баланса интересов, а значит, является характеристикой того, в какой мере предприятие способно создавать ценности для своих акционеров.

Представление баланса интересов в виде позволяет количественно оценить степень его соблюдения. Делается это на основе расчета нормированного расстояния между матрицами, соответствующими эталонному и фактическому порядку темпов. Для облегчения расчетов авторами разработана специальная компьютерная программа, которая размещена в свободном доступе в сети Интернет.

В случае несоблюдения эталонной динамики показателей менеджмент предприятия должен предпринять усилия для исправления сложившейся ситуации и приблизиться к балансу интересов. Для этого необходимо определить, какие сферы деятельности анализируемых отношений являются самыми проблемными и требуют первоочередных усилий.

Таким образом, авторами предложен инструментарий рыночной стоимости предприятия, отвечающий всем требованиям, предъявляемым к нему со стороны менеджеров и удовлетворяющий критерию роста благосостояния собственников фирмы.

**Заключение.**

**Оценка бизнеса** - это определение в денежном выражении стоимости, которая может быть наиболее вероятной продажной ценой предприятия как товара. Как любой товар, бизнес обладает полезностью для покупателя, определяемой величиной генерируемой предприятием прибыли. Предприятие, как юридическая форма бизнеса, является объектом гражданских прав и рассматривается как имущественный комплекс, используемый для осуществления коммерческой деятельности (ГК РФ, ст.32).

Оценку бизнеса проводят для определения стоимости ценных бумаг в случае купли-продажи акций предприятий на фондовом рынке. А также, для:

* реструктуризации предприятия для принятия обоснованного инвестиционного решения
* определения кредитоспособности предприятия и стоимости залога при кредитовании
* страхования, в процессе которого возникает необходимость определения рыночной стоимости активов, существенно отличающейся от стоимости активов по бухгалтерской отчетности
* повышения рыночной капитализации стоимости акционерного капитала предприятия, что предполагает эффективное управление финансовыми и материальными активами компании
* налогообложения, в случае, если какой-либо элемент, связанный с деятельностью предприятия, существенным образом влияет на налоговую политику компании.

Владелец бизнеса имеет право продать, заложить, застраховать, завещать свой бизнес. Следовательно, бизнес становится объектом сделки, товаром, со всеми рыночными составляющими. Так как бизнес является системной деятельностью, то продаваться может как вся система (предприятие) в целом, так и отдельно ее структурные элементы. В последнем случае при проведении оценочной экспертизы (оценки бизнеса) определяется стоимость реализуемых активов компании: недвижимого имущества, машин и оборудования, складских запасов, финансовых вложений, нематериальных активов.

Специалист по оценке бизнеса учитывает все составляющие для оцениваемого предприятия, проводя расчеты рыночной стоимости на основании общепризнанных методологических подходов: сравнительного, доходного и затратного, которые в совокупности и устанавливают потенциальную стоимость бизнеса как имущества.

**Список литературы.**

1. Белых Л.П. Основы финансового рынка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2009, стр. 82 – 100.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2007, стр. 47 – 74, 101 – 138.
3. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент (т. 1). – СПб.: Экономическая школа, 2008, стр. 102 – 131, 362 – 366.
4. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. Киев.: Эльга, Ника-центр, 2008.
5. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 2006, стр. 86 – 132, 381 – 385.
6. Вэйтилингем Р. Руководство по использованию финансовой информации Financial Times. – Финансы и статистика, 2009, стр. 26 – 31.
7. Ковалев В.В. Управление финансами. – М.: ФБК-ПРЕСС, 2008, стр. 27 – 34, 121 – 123.
8. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – М.: Финансы и статистика, 2007, стр. 201 – 216, 303 – 306.
9. Козаченко Г.В., Воронкова А.Е. Корпоративное управление: учеб. Для вузов Киев.: Либра, 2007г
10. Макконелл Кэмпбелл Р., Брю Стэнли Л. Экономикс (т. 2). – М.: Республика, 2008, стр. 45 – 64.
11. Райан Б. Стратегический учет для руководителя. – М.: Аудит, ЮНИТИ, 2008, стр. 52 – 128.