

Владимирский государственный университет

Р. В. МОРГУНОВА

**МЕТОДИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ
ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА**

Учебное пособие

Владимир 2024

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Владимирский государственный университет
имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых»

Р. В. МОРГУНОВА

МЕТОДИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Учебное пособие

Электронное издание



Владимир 2024

ISBN 978-5-9984-2109-9

© ВлГУ, 2024

© Моргунова Р. В., 2024

УДК 338.22
ББК 65.290

Рецензенты:

Кандидат экономических наук, доцент
зав. кафедрой коммерции и гостеприимства
Владимирского государственного университета
имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых
О. Б. Ярень

Кандидат экономических наук, доцент
доцент кафедры современного образования
Российского университета кооперации (Владимирский филиал)
К. А. Нефедова

Моргунова, Р. В. Методики и инструменты оценки стоимости бизнеса [Электронный ресурс] : учеб. пособие / Р. В. Моргунова ; Владимир. гос. ун-т им. А. Г. и Н. Г. Столетовых. – Владимир : Изд-во ВлГУ, 2024. – 216 с. – ISBN 978-5-9984-2109-9. – Электрон. дан. (3,04 Мб). – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM). – Систем. требования: Intel от 1,3 ГГц ; Windows XP/7/8/10 ; Adobe Reader ; дисковод CD-ROM. – Загл. с титул. экрана.

Содержит теоретический и практический материал по дисциплине «Оценка стоимости бизнеса».

Предназначено для студентов бакалавриата, обучающихся по направлениям подготовки 38.03.01 – Экономика, 38.03.02 – Менеджмент, 38.03.04 – Государственное и муниципальное управление, 38.03.05 – Бизнес-информатика, а также специалитета по направлению подготовки 38.05.01 – Экономическая безопасность.

Рекомендовано для формирования профессиональных компетенций в соответствии с ФГОС ВО.

Ил. 41. Табл. 2. Библиогр.: 48 назв.

ISBN 978-5-9984-2109-9

© ВлГУ, 2024
© Моргунова Р. В., 2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	7
Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА	9
1.1. Оценка бизнеса: субъекты, объекты, предметы	9
1.2. Цель оценки бизнеса.....	10
1.3. Определение стоимости бизнеса и подходы к оценке	14
1.4. Нормативно-правовые акты и стандарты, регулирующие оценочную деятельность	16
<i>Тесты для самопроверки</i>	17
Глава 2. МЕТОДОЛОГИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА	19
2.1. Сущность и основные этапы применения доходного подхода	19
2.2. Основные методы денежного подхода	22
2.3. Учет рисков бизнеса при его оценке с помощью доходного подхода	26
2.3.1. Основные категории рисков бизнеса	26
2.3.2. Способы учета рисков при доходном подходе оценки бизнеса	27
<i>Тесты для самопроверки</i>	29
Глава 3. МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА. МОДЕЛИ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПОСТОЯННОГО ДОХОДА. МОДЕЛЬ ГОРДОНА	30
3.1. Метод дисконтированного денежного потока.....	30
3.2. Метод капитализации неопределенно длительного постоянного дохода.....	33
3.3. Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение ограниченного срока (модели Инвуда, Хоскольда, Ринга).....	34
3.4. Модель Гордона	36
<i>Тесты для самопроверки</i>	37

Глава 4. РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА	39
4.1. Метод рынка капитала.....	39
4.2. Метод сделок	42
4.3. Метод отраслевой специфики.....	44
<i>Тесты для самопроверки</i>	<i>47</i>
Глава 5. ИМУЩЕСТВЕННЫЙ (ЗАТРАТНЫЙ) ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА – МЕТОД НАКОПЛЕНИЯ АКТИВОВ... 49	
5.1. Теоретические аспекты и вариации применения метода накопленных активов	49
5.2. Сущность затратного метода оценки стоимости бизнеса .	51
5.3. Применение метода «избыточных прибылей» к оценке нематериальных активов	53
5.4. Оценка дебиторской и кредиторской задолженности в затратном методе	55
<i>Тесты для самопроверки</i>	<i>57</i>
Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ	59
6.1. Понятие и сущность дебиторской задолженности.....	59
6.2. Особенности учета дебиторской задолженности	62
6.3. Оценка стоимости прав требования дебиторской задолженности	64
6.4. Современная оценка дебиторской задолженности	67
<i>Тесты для самопроверки</i>	<i>70</i>
Глава 7. ОЦЕНКА ПОГЛОЩАЕМОГО БИЗНЕСА И «МИФ О РАЗВОДНЕНИИ АКЦИЙ»	72
7.1. «Миф о разводнении акций»	75
7.2. Случаи действительного разводнения акций.....	79
<i>Тесты для самопроверки</i>	<i>80</i>
Глава 8. ОЦЕНКА ФИНАНСОВО-АВТОНОМНЫХ БИЗНЕС-ЛИНИЙ	82
8.1. Методы оценки финансово-автономных бизнес-линий ...	82
8.2. Базовая схема параллельного накопления оценки финансово-автономного бизнеса	84

8.3. Функция текущей стоимости реверсии единицы	86
8.4. Функция фактора фонда возмещения	87
8.5. Функция взноса на амортизацию единицы	89
<i>Тесты для самопроверки</i>	91

Глава 9. РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕЕ СТОИМОСТЬ	93
9.1. Методы оценки стоимости предприятия	93
9.2. Технологические и организационные инновации и их значение в оценке стоимости предприятия	96
<i>Тесты для самопроверки</i>	102

Глава 10. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ	103
10.1. Расчет текущей стоимости ожидаемых денежных потоков с их дисконтированием по изменяющейся во времени норме дохода	103
10.2. Оценка бизнеса при разбиении его остаточного срока на прогнозный и постпрогнозный период	108
10.3. Вопросы о норме (текущего) дохода и норме возврата капитала в оценке бизнеса	110
<i>Тесты для самопроверки</i>	111

Глава 11. ОЦЕНКА ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ	113
11.1. Оценка предприятия при его ликвидации	113
11.2. Оценка ликвидационной стоимости предприятия при коротком сроке его ликвидации	116
11.3. Оценка ликвидационной стоимости предприятия при длительном сроке его ликвидации	117
<i>Тесты для самопроверки</i>	120

Глава 12. НАИБОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННЫЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА	122
12.1. Доходный подход к оценке собственного и инвестиционного капитала.....	122
12.2. Упрощенная схема оценки при использовании чистых операционных денежных потоков и отдельном учете связанных с платежами постоянных издержек	126
12.3. Оценка инвестиционного капитала на основе модели «экономической прибыли».....	132
<i>Тесты для самопроверки</i>	135
Глава 13. СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	137
13.1. Виды оценки стоимости базы поставщиков для предприятий	137
13.2. Использование искусственного интеллекта в экономическом анализе для оценки стоимости бизнеса	143
13.3. Использование искусственного интеллекта в оценке стоимости бизнеса	146
<i>Тесты для самопроверки</i>	151
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	154
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	155
ПРИЛОЖЕНИЯ	160

ВВЕДЕНИЕ

В наше время в условиях рыночной экономики, в силу серьёзной конкуренции во всех отраслях, каждое предприятие стремится к финансовой устойчивости, конкурентоспособности, эффективности производства и предоставления услуг. Для развития предприятия первостепенное значение имеют анализ собственных затрат и выручки, финансовый анализ конкурентов и сравнение показателей фирмы с отраслевыми тенденциями – все это включает в себя понятие оценки стоимости бизнеса.

Предприятие стремится к повышению собственной стоимости, а также привлечению инвесторов и акционеров, спонсоров и партнеров. Рассматривая понятие «оценка стоимости бизнеса» с такой точки зрения, данная процедура анализа является инструментом управления предприятием. Руководитель всегда должен прогнозировать результаты принятого решения, к примеру: решение о закупке новых основных средств может благоприятно отразиться на себестоимости продукции и производительности (при должной загрузке и износе), что скажется на спросе на товар и впоследствии на выручке [1]. Оценка стоимости бизнеса предполагает совершенствование и оптимизацию, рационализацию решений относительно ситуации на предприятии, позволяющих увеличивать доходы и сокращать затраты, что в наше время является одним из приоритетов для владельца компании.

Оценка стоимости бизнеса – это комплексная процедура анализа данных предприятия, основанная на методах моделирования, анализе активов компании, а также изучение общих тенденций развития той или иной отрасли, направленное на вычисление рыночной стоимости этого предприятия, формирование эффективных управленческих решений и формулирование долгосрочной и краткосрочной стратегий бизнеса.

Объектами оценки являются отдельные объекты предприятия, движимое и недвижимое имущество, права на имущество, права требования и обязательства и иные объекты гражданских прав, которые по закону могут участвовать в гражданском обороте.

В оценке бизнеса заинтересовано не только предприятие, но и инвесторы, кредиторы, поставщики и страховые фирмы, так как от состояния фирмы зависят доходы этих лиц. Еще одной вовлеченной стороной считается государство, так как от состояния бизнеса зависит возможность фирмы отвечать по своим налоговым обязательствам; также через ключевое предприятие государство может повлиять на рынок в целом – сократить монополизацию, контролировать конкуренцию. С помощью подобного анализа государство может оценить экономический потенциал предприятия и возможности его увеличения, а с помощью сплошного/выборочного мониторинга состояния предприятий – оценить состояние всех экономических субъектов по отрасли.

Цель преподавания дисциплины «Оценка стоимости бизнеса» – формирование у студентов профессиональных компетенций, связанных с использованием теоретических знаний в области оценки стоимости бизнеса, навыков разработки мероприятий по повышению стоимости бизнеса, позволяющих применять свои знания и умения при выполнении практических работ при последующем обучении.

Глава 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

1.1. Оценка бизнеса: субъекты, объекты, предметы

В настоящее время в период развития рыночных отношений нарастает значимость оценочной деятельности, в частности оценки бизнеса.

Под оценкой следует понимать функцию маркетинга, которая заключается в выявлении ценности. Оценка бизнеса представляет собой определение стоимости компании в денежном выражении.

Процесс оценки стоимости бизнеса предполагает существование субъектов и объектов. Субъектами оценки выступают физические и юридические лица, а также органы государственной власти. Объекты оценочной деятельности описаны в статье 5 закона «Об оценочной деятельности в РФ». На рисунке 1 более подробно рассмотрены субъекты и объекты.

Субъекты	Объекты
<ul style="list-style-type: none">• Органы исполнительной власти РФ, субъектов Федерации, муниципальных образований;• Оценщики (ИП или юридические лица);• Заказчики - потребители оценочных услуг	<ul style="list-style-type: none">• Отдельные материальные объекты (вещи);• Совокупность вещей, составляющих имущество лица;• Право собственности и иные вещные права на имущество;• Права, требования, обязательства (долги);• Работы, услуги, информация;• Иные объекты гражданских прав

Рисунок 1 - Оцениваемые субъекты и объекты оценки бизнеса

Помимо субъекта и объекта в оценочной деятельности предприятий также выделяется предмет оценки. Во-первых, оценка бизнеса с точки зрения его имущества. Во-вторых, оценка прав, технологий, активов (оценка «бизнес-линий» предприятия). На сегодняшний день второй предмет оценки считается наиболее популярным и корректным, поскольку, благодаря ему, есть возможность определить стоимость организации с учетом будущих доходов, которые она может принести.

Разнообразие субъектов, объектов и предметов предполагает наличие большого количества возможных целей оценки.

1.2. Цель оценки бизнеса

Как уже говорилось ранее, определение стоимости компании осуществляется с определенной целью. Существует большое многообразие целей, к которым относятся:

1. Оценка бизнеса для решения вопроса о купле-продаже бизнеса.

Оценка может применяться для целого бизнеса или для отдельной его части. Частью бизнеса называют долю в бизнесе, пакет акций, пай. Как правило, такую цель преследуют участники общества, в случае, когда из него выходят один или несколько участников, а также при выкупе акций у акционеров. Важно отметить, что стоимости части бизнеса рассчитывается пропорционально стоимости всего бизнеса.

2. Оценка качества управления компанией.

Стоимость бизнеса напрямую зависит от доходов, которые он приносит, задолженности, тенденций развития. Данные показатели, в первую очередь, зависят от грамотных управленческих решений. Таким образом, динамика эффективности развития организации зависит от качества работы менеджеров компании. При повышении эффективности предприятия речь идет о грамотном руководстве, а при снижении, наоборот, о негативных последствиях работы менеджеров.

3. Оценка, проводимая для повышения эффективности управления компанией.

Данная цель плавно вытекает из предыдущей о качестве менеджмента. Она, как правило, ориентирована на решение внутренних вопросов в организации. Оценка бизнеса необходима для выявления резервов, выявления новых вариантов использования имущества, а также определения перспектив развития фирмы.

4. Оценка для реструктуризации предприятия.

Оценка бизнеса в случае реструктуризации, которая предполагает ликвидацию компании, консолидацию с другой организацией, выделение самостоятельных фирмы из состава существующего холдинга. Зачастую реструктуризация проводится для увеличения стоимости

бизнеса в совокупности. В таких случаях необходимо оценивать стоимость компании до процесса реструктуризации и после. При увеличении этого показателя изменение компании считается обоснованным и целесообразным.

5. Оценка бизнеса для процесса страхования.

Оценка стоимости бизнеса, используемая для его страхования, в процессе которого возникает необходимость определения стоимости активов при несении возможных убытков.

6. Оценка для разработки плана развития компании на следующий период.

Определение стоимости производится в процессе стратегического планирования бизнеса. Для этого важно оценить доходы предприятия в будущем периоде, их устойчивость, ценность имиджа компании.

Таким образом, оценка стоимости бизнеса необходима не только в случае определения цены в момент купле-продажи компании, но и при планировании и выработке стратегии на следующий период для повышения эффективности деятельности фирмы.

Отдельно можно выделить цели оценки бизнес-линий в хозяйственной практике. Пять основных целей бизнес-линий, которые выделяются экономистами и специалистами в сфере оценки, представлены на рисунке 2.

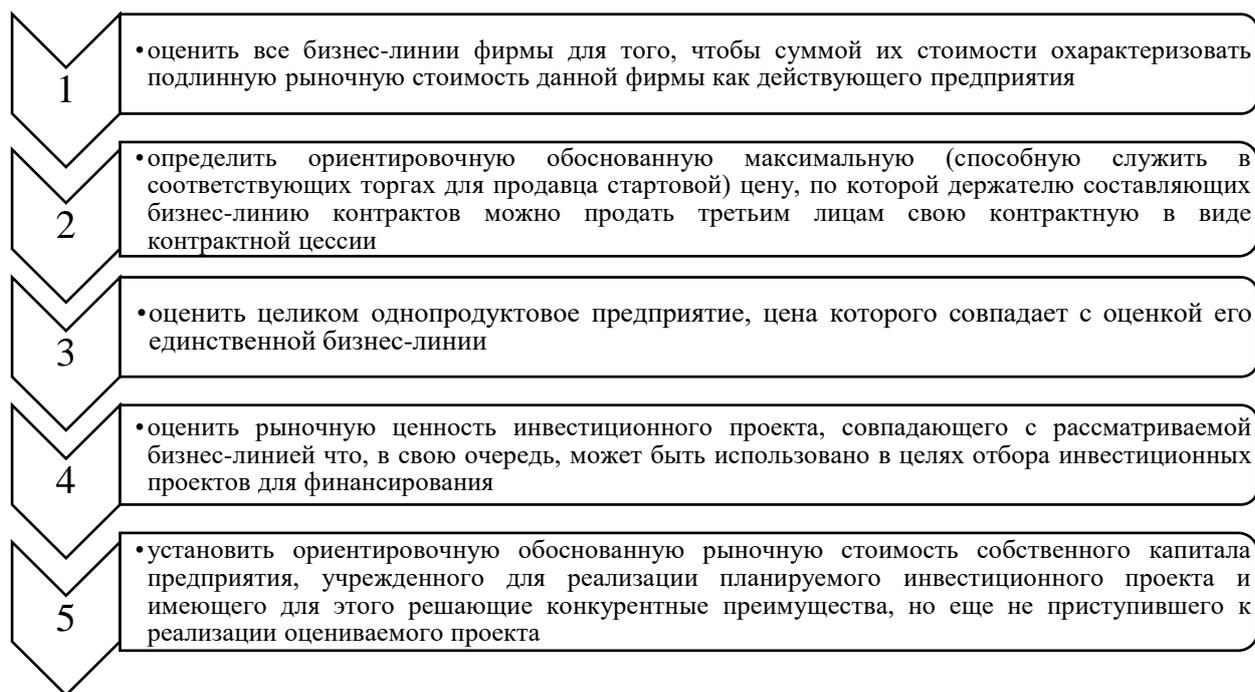


Рисунок 2 - Цели оценки бизнес-линий

Оценка бизнес-линий, которые рассчитываются с учетом ожидаемых по ним доходам, имеет смысл в том случае, когда предполагается осуществление и функционирование этих бизнес-линий в течение всего рассматриваемого периода, ожидаемые доходы за который включают в данную оценку. Если длительность периода, в течение которого планируется осуществлять приносящие доходы операции, окажется короче периода учета в оценке бизнеса потенциально возможных от него доходов, то оценка бизнеса при таком подходе будет завышена, и наоборот. Иначе говоря, при оценке бизнес-линий важны планы конкретного менеджера, касающиеся времени продолжения деятельности в рамках оцениваемой бизнес-линии. Цели оценки здесь пересекаются с целями ведения бизнеса и предпочтениями предпринимателей (владельцев бизнес-линий) по поводу времени, к которому им необходимо накопить доходы для реализации своих более широких потребительских, инвестиционных и вообще жизненных планов. Другими словами, период учета в оценке бизнес-линии ожидаемых по ней доходов не может быть больше «временного горизонта анализа» инвестора, для которого производится оценка.

Оценка фирм предприятий может быть основана на оценке бизнес-линий и активов компаний. Далее на рисунке 3 приведены некоторые случаи, когда компания как предмет особой оценки имеет смысл.

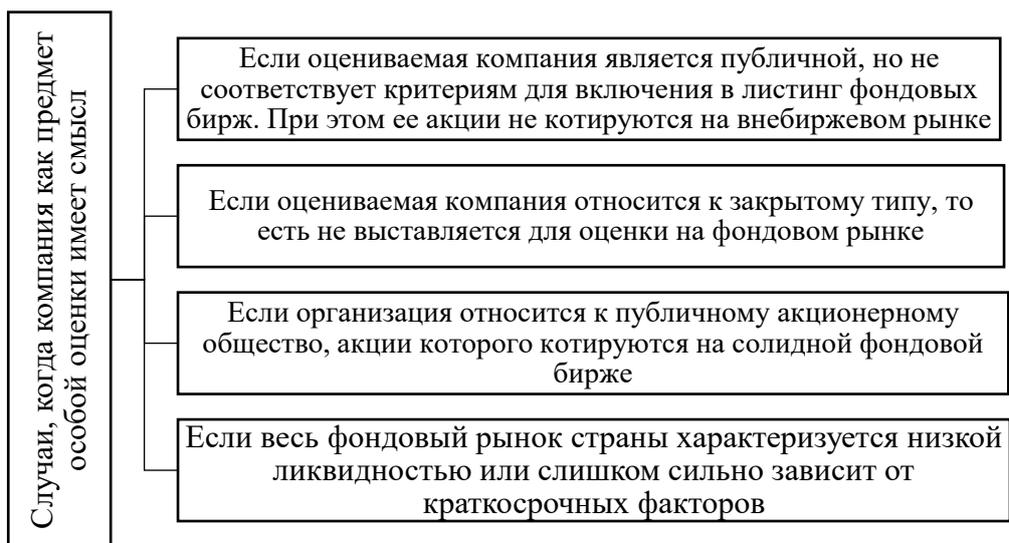


Рисунок 3 - Случай, когда компания как предмет особой оценки имеет смысл

В мировой практике выделяются следующие цели оценки имущества предприятия. На рисунке 4 отображены цели оценки фирмы.

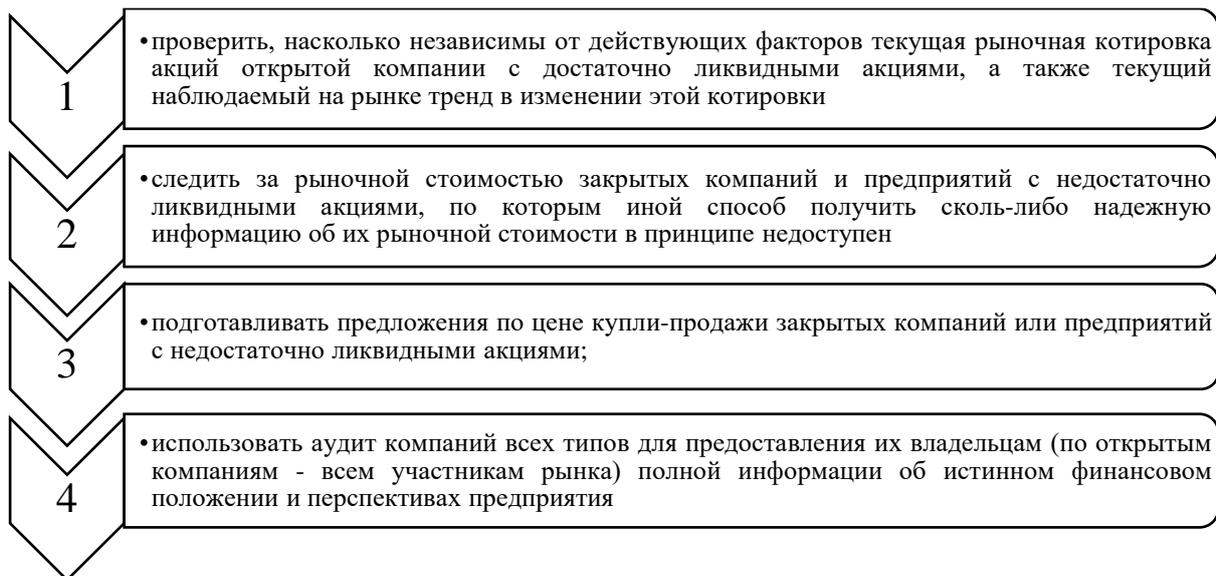


Рисунок 4 - Цели оценки стоимости имущества фирмы

Существуют и другие цели оценки стоимости бизнеса, но ранее были рассмотрены наиболее часто встречающиеся из них. Таким образом, оценка стоимости фирмы считается сложной процедурой, для которой необходимо привлечение профессионалов и специалистов в сфере оценки бизнеса.

1.3. Определение стоимости бизнеса и подходы к оценке

Стоимость бизнеса от того, какой сценарий его развития предполагается менеджерами. Существуют оптимистические, пессимистические и реальные варианты. Грамотный подход к ведению бизнеса требует, в первую очередь, проведения оценки, основываясь на изначально заданных параметрах определения стоимости, которые представлены на рисунке 5.



Рисунок 5 - Виды определения стоимости бизнеса

Профессиональными оценщиками выделяются различные подходы к процессу оценки стоимости бизнеса. Выбор той или иной техники расчета и анализа зависит от сферы деятельности компании, ее стадии жизненного цикла, финансового состояния. На рисунке 6 представлены и кратко описаны основные методы.

Доходный подход	<ul style="list-style-type: none">• Рыночная стоимость бизнеса определяется будущими доходами, которые можно получить, продолжая бизнес
Аналоговый подход	<ul style="list-style-type: none">• Методы оценки стоимости бизнеса на основании сравнения оцениваемого объекта с аналогами, по которым известна информация о сделках с ними и ценах
Затратный подход	<ul style="list-style-type: none">• Заключается в оценке рыночной стоимости свободного от долгов имущества предприятия

Рисунок 6 - Подходы к оценке стоимости бизнеса

Таким образом, чаще всего применяются именно эти три подхода к определению стоимости предприятия. Стоит более подробно остановиться на рассмотрении каждого из них.

Во-первых, доходный подход. Доходный подход предполагает определение стоимости предприятия на основе ожидаемых доходов и приведении их путем дисконтирования к текущей стоимости компании. Такой метод хорош в случае, когда можно оценить объемы продаж и издержек текущего периода и сделать прогнозы на будущий. Благодаря использованию данного подхода, есть возможность учитывать риски, интересы инвесторов, однако расчеты достаточно трудоемки, что может вызвать неточности и ошибки в их осуществлении.

Во-вторых, аналоговый подход, который называют также рыночным или сравнительным. При таком методе происходит сравнение объекта оценки, то есть бизнеса, с объектами аналогичными ему. Аналогичным объектом может быть тот, который схож со сравниваемым по экономическим, техническим характеристикам, которые определяют стоимость компании. К плюсам этого метода относится то, что он основывается на реальных данных и демонстрирует имеющуюся практику купле-продаж на рынке. Но при нем необходимо вносить корректировки в полученную при анализе информацию, поскольку нет точной характеристики организационной формы предприятия, его финансового состояния, технической и технологической оснащенности.

В-третьих, затратный подход к оценке. Он представляет собой совокупность методов, основанных на расчете и анализе затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом его износа. Такая методика, как правило, применяется в случаях, когда организация не участвует в процессе купли-продажи и когда получение дохода не является основной целью инвестирования. Преимущества такого подхода заключаются в использовании официальной финансовой документации, а также в возможности учета динамики стоимости активов и влияния хозяйственных факторов на стоимость. К недостаткам следует отнести то, что данный подход не учитывает ситуацию на отраслевом рынке и риски, которые там возникают.

Подводя итог, каждый из рассмотренных методов имеет значимость и применение в зависимости от сферы деятельности предприятия. Благодаря затратному методу есть возможность дать более точную оценку активам компании. Сравнительный метод оценки позволяет учитывать текущие условия на рынке. В то время как доходный основан на оценке будущего потенциала предприятия. Важно отметить, что

комплексное использование всех этих методов позволяет получить более точную и обоснованную оценку стоимости бизнеса, которая является основанием для принятия эффективных управленческих, производственных и инновационных решений.

1.4. Нормативно-правовые акты и стандарты, регулирующие оценочную деятельность

Существует большое число требований к оценке предприятия. Специалистами выделяются четыре основных стандарта, используемые в процессе оценки бизнеса. К ним относятся:

1. Обоснованная рыночная стоимость;
2. Обоснованная стоимость;
3. Инвестиционная стоимость;
4. Внутренняя или фундаментальная стоимость.

Стандарты, которые указаны ранее, указывают на то, что оценка проводится в расчете на свободные сделки по покупке бизнеса или его частей (долей). Помимо стандартов, существуют документально зафиксированные нормативно-правовые акты, используемые специалистами-оценщиками при оценке стоимости бизнеса. В таблице 1 представлена характеристика этих нормативно-правовых актов, норм и стандартов.

Таблица 1

Характеристика нормативно - правовые актов и стандартов

Нормативно-правовой акт	Примечание
Федеральный закон от 29.07.1998 № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	Определяет объекты, случаи обязательного проведения оценки, основные нормы и правила ведения
Гражданский кодекс РФ	Служит основой для проведения экспертизы ресурсов и прав на них, предусматривает проведение оценки при внесении вклада в имущество хозяйственного товарищества или общества

Постановление Правительства РФ от 06.07.2001 №519 «Об утверждении стандартов оценки»	Содержит стандарты, обязательные к применению в РФ
Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»	Указывает на необходимость привлечения независимых оценщиков, устанавливает условия и ограничения оценки в ходе арбитражного процесса
Постановление Министерства труда и социального развития РФ от 27.11.1996 № 11 «Об утверждении квалификационной характеристики по должности "Оценщик (эксперт по оценке имущества)»	Утверждает квалификационную характеристику должности «оценщик», его должностные обязанности, требования к его знаниям и квалификации

Также используется стандарт российского общества оценщиков «Стоимость действующего предприятия как база оценки». Основные положения СТО РОО 24-01-96. Все указанные ранее стандарты и нормативно-правовые акты делают законной и официально зарегистрированной деятельность оценочных фирм и специалистов по оценке бизнеса.

Тесты для самопроверки

1. Что следует понимать под понятием «оценка бизнеса»?
 - *а. определение стоимости компании в денежном выражении
 - б. анализ рыночной конкуренции
 - в. процесс определения количества сотрудников компании
2. Что НЕ относится к объектам оценочной деятельности?
 - а. долги
 - б. работы и услуги
 - *в. квалификация сотрудников
3. Выберите строку, в которой верно представлены существующие подходы к оценке бизнеса
 - а. Статистический, доходный, описательный
 - *б. Доходный, затратный, аналоговый
 - в. Сравнительный, доходный, описательный

4. В чем суть доходного подхода к оценке бизнеса?

*а. определение стоимости предприятия на основе ожидаемых доходов и приведении их путем дисконтирования к текущей стоимости компании

б. сравнение объекта оценки с объектами аналогичными ему

в. основан на расчете и анализе затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом его износа

5. Какой стандарт оценочной деятельности существует в РФ?

а. стандарт ГОСТ Р 50577-2018

б. ГОСТ Р 54869-2011

*в. СТО РОО 24-01-96

Глава 2. МЕТОДОЛОГИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА В ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

2.1. Сущность и основные этапы применения доходного подхода

Одной из методик оценки стоимости бизнеса выступает доходный подход. Суть подхода заключается в способе оценки бизнеса и его собственного капитала за счет пересчета ожидаемых доходов. Доходный подход в наибольшей степени отражает стремление потенциального покупателя к получению прибыли, поскольку данный финансовый показатель позволяет определить будущую стоимость бизнеса за отдельный период его функционирования, равный текущей стоимости будущих доходов [1].

При оценке бизнеса с помощью данного подхода оценивают стоимость бизнеса в представлении того инвестора или собственника, который имеет или будет иметь полный контроль над оцениваемым предприятием. В качестве основных источников получения финансовой информации являются бухгалтерский баланс оцениваемого предприятия и отчет о финансовых результатах. Также могут использоваться результаты переговоров собственника с экспертами-оценщиками и информация, полученная в результате изучения коммунальных счетов, налоговых платежей, счетов аренды. Полученная информация позволит скорректировать прогнозные оценки по доходным и расходным статьям деятельности бизнеса.

Прогнозируемые доходы объекта оценки, которые способен изъять собственник или инвестор из оборота, могут учитываться в виде:

- Бухгалтерских прибылей (убытков);
- Денежных потоков. [2]

Показатели денежных потоков, за счет которых выражаются будущие доходы, отражают наиболее точные анализ будущих доходов и оценку предприятия.

Базовой формулой для оценки объекта с помощью доходного подхода является отношение ожидаемого дохода к ставке дисконтирования или капитализации (формула 1).

$$V = \frac{I}{R} \quad (1)$$

Где V – стоимость объекта оценки, I – ожидаемый доход от оцениваемого объекта, R – ставка дисконтирования или капитализации.

Доходный подход является основным для оценки рыночной стоимости действующих предприятий и основан на принципе ожидания выгод. Эксперты, исходя из существования других подходов к оценке бизнеса, выделяют преимущества и недостатки данного подхода.

Главными преимуществами перед другими подходами является то, что метод основывается на финансовых показателях, таких как денежный поток или прибыль объекта оценки, и учитывает будущую доходность предприятия, основываясь на потенциале экономического роста объекта. Данный метод позволяет принять к учету будущую прибыльность бизнеса при определении его стоимости.

Доходный подход ориентирован на инвесторов или собственников компании, которые в первую очередь заинтересованы в доходности своих инвестиций. Также подход позволяет учесть систематические и несистематические риски, которые могут скорректировать в отрицательную сторону будущую стоимость компании, и за счет влияния на них с помощью применения различных методик и моделей снизить вероятность их возникновения и влияния. Доходный подход довольно гибкий и может быть адаптирован под оценку любого предприятия.

Однако оценка при доходном подходе требует точных данных по финансовым показателям, которые зависят от часто нестабильной ситуации на рынке. Поэтому чаще прослеживается зависимость от прогнозов при оценке с помощью подхода. Важной частью процесса оценки доходным методом является определение ставки дисконтирования или капитализации. Поэтому присутствует высокая чувствительность к изменению данной ставки, что может сильно повлиять на итоговую оценку стоимости бизнеса.

Оценка при любом подходе может быть подвержена влиянию внешних факторов рыночной конъюнктуры, которая также может оказать влияние на оценку.

Согласно приказу Минэкономразвития России [3], принято выделять несколько этапов осуществления оценки стоимости бизнеса с помощью доходного метода. Основными этапами доходного метода выступают:

1. Выбор вида денежного потока. На данном этапе выбор денежного потока осуществляется за счет учета особенностей оцениваемого объекта. Виды денежных потоков чаще всего классифицируют по направленности движения, по методу исчисления объема, по времени, по стабильности временных интервалов. На чаще всего к оценке принимаются номинальный или реальный, доналоговый или посленалоговый денежные потоки, а также денежные потоки с учетом или без учета заёмных средств на собственный или инвестированный капитал. Также на данном этапе происходит прогнозирование будущих денежных потоков;

2. Определение денежного потока, которое осуществляется на основе выбора определенного метода доходного подхода. Выделяют следующие методы доходного подхода: метод прямой капитализации и метод дисконтирования денежных потоков.

3. Определение ставки дисконтирования (капитализации), соответствующей денежному потоку. На данном этапе учитываются риски бизнеса и ожидаемой доходности и применяются методы, способствующие в определении данной ставки. Например, модель ценообразования капитальных активов или средневзвешенная стоимость капитала;

4. Дисконтирование (капитализация) денежных потоков, суть которого заключается в применении выявленной на третьем этапе ставки дисконтирования (капитализации) для расчета текущей стоимости будущих денежных потоков;

5. Определение стоимости бизнеса за счет суммирования дисконтированных (капитализированных) будущих денежных потоков.

Таким образом, определение стоимости объекта оценки является поэтапным процессом, где на каждом этапе проводится серьезная и трудоемкая работа для точной оценки стоимости.

2.2. Основные методы денежного подхода

В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на прямой капитализации или дисконтировании будущих денежных потоков (рисунок 7). Выбор метода напрямую зависит от типа оцениваемого бизнеса, наличия доступных данных об объекте оценки, а также от целей оценки бизнеса. Также допускается использование нескольких методов для получения наиболее точной оценки стоимости объекта.

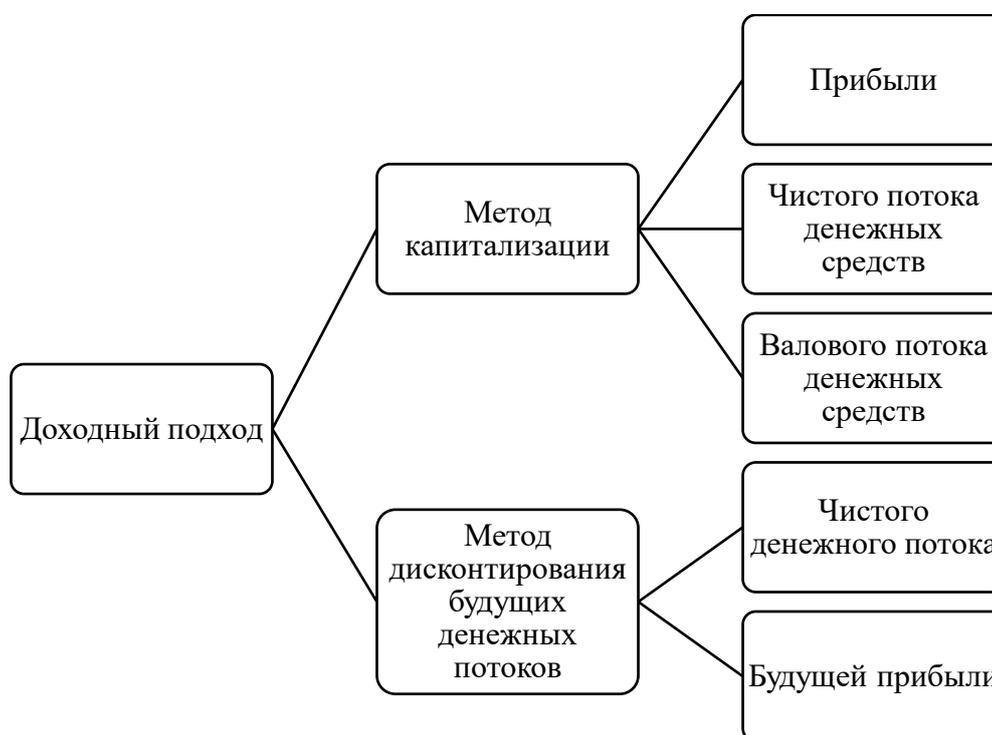


Рисунок 7. Основные методы доходного подхода [1]

Вышеуказанные методы применимы только к объектам оценки коммерческого типа, то есть предприятиям, целью которых выступает получение доходов от осуществления экономической деятельности.

Самым распространенным методом оценки бизнеса выступает метод дисконтирования будущих денежных потоков, суть которого заключается в определении стоимости имущества суммированием текущих стоимостей ожидаемых от него потоков дохода. В оценочной практике часто выделяют основные этапы оценки бизнеса с мощностью данного метода. Данные этапы представлены на рисунке 8.



Рисунок 8. Этапы оценки стоимости объекта с помощью метода дисконтирования [4]

Выбор модели денежного потока осуществляется между моделью денежного потока для собственного капитала и моделью денежного потока для всего инвестированного капитала. Денежные потоки вышеуказанных денежных потоков рассчитываются по формулам, содержание которых может изменяться в зависимости от специфики оцениваемого бизнеса.

Ключевым моментом данного метода является расчет ставки дисконтирования. Выбор способа определения данной ставки зависит от выбранной модели денежного потока (таблица 2).

Таблица 2

Методы определения ставки дисконтирования [4]

Вид денежного потока	Метод определения ставки дисконтирования
Денежный поток для собственного капитала	Кумулятивный метод
	Модель оценки капитальных активов (CAPM)
Денежный поток для всего инвестированного капитала	Модель средневзвешенной стоимости капитала (WACC)

Используя методы, указанные в таблице 2, эксперт рассчитывает годовую ставку дисконтирования (DR), учитывая ее промежуточные расчеты с помощью формул 2,3,4 [4].

$$DR_{\text{за месяц}} = (1 + DR_{\text{за год}})^{1/12} - 1 \quad (2)$$

$$DR_{\text{за квартал}} = (1 + DR_{\text{за год}})^{1/4} - 1 \quad (3)$$

$$DR_{\text{за полугодие}} = (1 + DR_{\text{за год}})^{1/2} - 1 \quad (4)$$

Промежуточные расчеты ставки дисконтирования позволят учесть изменения влияющих на объект рисков, изменения стоимости капитала и ожидаемой доходности, а также позволят повысить точность оценки.

Одним из заключительных этапов оценки по данному методу является расчет текущей стоимости оцениваемого объекта, которая состоит из дисконтированных денежных потоков и терминальной стоимости бизнеса. Текущая стоимость бизнеса рассчитывается по следующей формуле:

$$PV = \sum_{i=1}^n (CF_i * DF_i) + TV * DF_n \quad (5)$$

Где CF_i – денежный поток доходов, DF_i и DF_n – ставки дисконтирования, TV – терминальная стоимость [4].

Другим известным методом, на основе которого оценивается стоимость объекта, является метод капитализации, основанный на оценке стабильного и предсказуемого дохода объекта. Метод используется в случае неизменности дохода предприятия, в противном случае применяется метод дисконтирования денежных потоков.

Этапы оценки бизнеса с помощью метода капитализации представлены на рисунке 9.

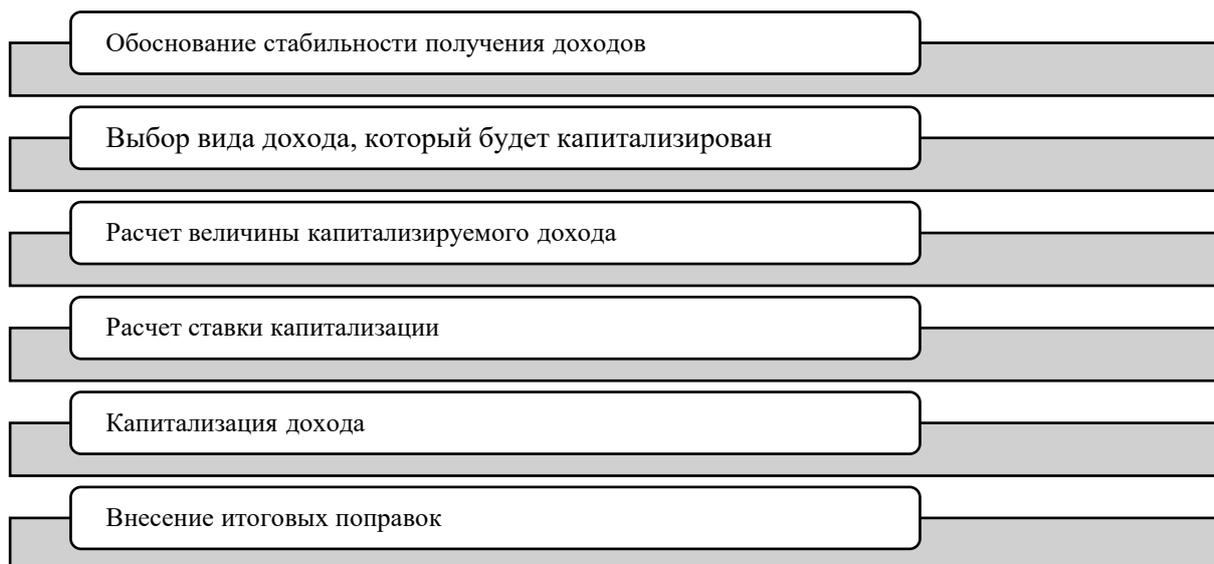


Рисунок 8. Этапы оценки стоимости объекта с помощью метода капитализации [4]

В качестве выбранного дохода, который будет принят к капитализации, может быть чистая прибыль, прибыль до уплаты налогов, величина денежного потока или другие финансовые показатели, отражающие доходность.

Преобразование дохода одного года в стоимость объекта осуществляется благодаря ставке капитализации. Часто ставку капитализации выбирают на основе ставки дисконтирования. Однако ставка капитализации вычисляется по следующей формуле:

$$R = \frac{I}{V} \quad (6)$$

Где R – ставка капитализации, I – ожидаемый доход за один год после даты оценки, V – стоимость аналогов [4].

Заключительным этапом считается процесс капитализации дохода объекта оценки, который представляет собой отношение ожидаемого дохода за один год после даты оценки к ставке капитализации. Метод капитализации, в отличие от метода дисконтирования, не требует подробных и детальных оценок и прогнозов доходности объекта и довольно прост в применении. Однако данный метод в оценке бизнеса применяется не часто.

Особое внимание стоит уделить методу капитализации чистого потока денежных средств и методу дисконтирования чистого денежного потока. Отличие первого метода заключается в целесообразности оценки объектов, приносящих равномерные и примерно равновеликие

денежные доходы, а второй метод целесообразен для объектов, приносящих денежные доходы, не равномерные по годам [2]. Таким образом, выбор метода оценки объекта по доходному подходу является ответственным моментом, к решению которого стоит подходить со всей серьезностью, поскольку от этого выбора зависят конечные результаты оценки.

2.3. Учет рисков бизнеса при его оценке с помощью доходного подхода

2.3.1. Основные категории рисков бизнеса

С целью получения наиболее точных результатов оценки стоимости бизнеса важно принять к учету потенциальные угрозы и неопределенности, именуемые рисками. Риски бизнеса отражают вероятность нестабильности ожидаемые от него доходов.

Выделяют две большие группы рисков, влияющих на бизнес – систематические и несистематические. Под систематическими рисками понимаются внешние риски бизнеса, на которые руководство предприятия не в состоянии повлиять. К ним можно отнести риски конкуренции, нестабильного платежного спроса и др. Под несистематическими рисками понимаются внутренние риски бизнеса, которые можно спрогнозировать и оценить, а также повлиять на них силами представителей предприятия [2].

Риски, которые могут повлиять на будущие денежные потоки и на конечную стоимость бизнеса, можно классифицировать также следующим образом:

1. **Операционные риски**, связанные с операционной деятельностью бизнеса. Данный вид рисков проявляется в виде неэффективности операционных процессов, технологических сбоев, несоответствия регуляторным требованиям и требованиям потребителей, а также в нехватке финансовых ресурсов;
2. **Финансовые риски** связаны с изменением экономической ситуации предприятия и внешней экономической

среды. Такие риски проявляются в виде изменения процентных ставок, снижении ликвидности предприятия, невыполнения контрагентами своих финансовых обязательств и др.;

3. Юридические риски, суть которых заключается в потерях разного характера, наносящих ущерб предприятию, в результате юридических действий. Проявляются в виде риска судебных разбирательств, оспаривания оценки бизнеса, неполного раскрытия или утаивания информации, нарушения контрактов с контрагентами и др.;

4. Рыночные риски заключаются в снижении стоимости бизнеса в результате изменений на рынке, к которым можно отнести колебание спроса и предложений, развитие монополизации, колебание цен активов на рынке и др.;

5. Регуляторные риски проявляются в виде изменений в законодательной части, которые негативно могут сказаться на экономической деятельности оцениваемого предприятия [1].

Влияние вышеперечисленных видов рисков влечет за собой снижение доходности предприятия и повышение степени ее неопределенности, что в конечном итоге приводит к снижению стоимости объекта.

2.3.2. Способы учета рисков при доходном подходе оценки бизнеса

Учет рисков при оценке бизнеса является важным аспектом в процессе получения наиболее точной и реалистичной оценки, поэтому необходимо более тщательно проводить анализ потенциальных рисков, влияющих на конечную стоимость объекта, и использовать подходящие для этого способы учета.

Методами количественной оценки рисков являются метод чувствительности, метод Монте-Карло, учет рисков посредством корректировки ставки дисконтирования по видам денежных потоков (таблица 1) и метод сценариев. Данные методы основываются на приведенной стоимости его будущих денежных потоков [5].

Особое внимание стоит уделить учету рисков с помощью корректировки ставки дисконта и методу сценариев, поскольку они являются наиболее используемыми.

Учет рисков посредством корректировки ставки дисконта осуществляется на основе выбранного денежного потока – денежного потока собственного капитала или денежного потока для всего инвестированного капитала. В первом случае учет рисков осуществляется с помощью применения кумулятивного метода, основанного на суммировании безрисковой ставки дохода и надбавок за риск инвестирования в оцениваемый бизнес, и модели оценки капитальных активов, основанной на учете рисков фондового рынка. Во втором случае применяется модель средневзвешенной стоимости капитала, учитывающей риски, связанные с собственным и заемным капиталом объекта оценки [4].

Метод сценариев заключается в создании нескольких сценариев развития бизнеса с различными уровнями риска. В процессе каждого сценария прогнозируются денежные потоки объекта оценки и рассчитывается его потенциальная стоимость. В дальнейшем полученные результаты анализируются экспертами с целью оценки влияния выбранного вида риска на стоимость бизнеса. Данный метод позволяет оценить стоимость бизнеса с учетом разных условий, однако требует при этом большой информационной базы данных и немалого количества расчетов для получения требуемого результата.

К методам качественной оценки рисков относят анализ экспертных мнений, определение качественных факторов, влияющих на стоимость оцениваемого бизнеса, и определение влияния рисков на будущие денежные потоки. С помощью методов данной группы проводится качественный анализ рисков и определяется их вероятность возникновения и влияния. Однако главным недостатком методов количественной оценки выступает высокая зависимость от субъективных оценок экспертов [5].

Также отдельно выделяется и используется метод корректировки оценки, учитывающий снижение ставки дисконтирования, внесение корректировок в прогноз денежных потоков, а также применение специальных методов оценки.

Таким образом, используя различные методы оценки рисков, можно спрогнозировать и снизить их влияние на стоимость бизнеса.

Тесты для самопроверки

1. В чем заключается суть доходного подхода оценки бизнеса?
 - а. Основан на стоимости затраченных ресурсов для создания или восстановления бизнеса
 - *б. Заключается в способе оценки бизнеса и его собственного капитала за счет пересчета ожидаемых доходов**
 - в. Заключается в проведении анализа стоимости бизнеса на основе сравнения с аналогичными компаниями
2. Что является основными источниками получения финансовой информации при оценке стоимости бизнеса с помощью доходного подхода?
 - а. Бухгалтерский баланс оцениваемого предприятия
 - б. Отчет о финансовых результатах
 - *в. Все ответы верны**
3. На кого в первую очередь ориентирован доходный подход оценки бизнеса?
 - *а. Инвестора или собственника**
 - б. Эксперта
 - в. Покупателя
4. Основными методами доходного подхода являются:
 - а. Метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости
 - *б. Метод капитализации и метод дисконтирования будущих денежных потоков**
 - в. Метод анализа и синтеза и метод сравнения
5. Какой способ учета рисков применяется при доходном подходе оценки стоимости бизнеса?
 - а. Метод «избыточных прибылей»
 - б. Метод сделок
 - *в. Метод сценариев**

Глава 3. МЕТОД ДИСКОНТИРОВАННОГО ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА. МОДЕЛИ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПОСТОЯННОГО ДОХОДА. МОДЕЛЬ ГОРДОНА

3.1. Метод дисконтированного денежного потока

Метод дисконтированного денежного потока является одним из самых распространённых методов для оценки стоимости бизнеса. Для рассмотрения данной темы необходимо дать определение данному термину и некоторым другим, которые напрямую связаны с методом дисконтированного денежного потока. Основные определения представлены на рисунке 1.

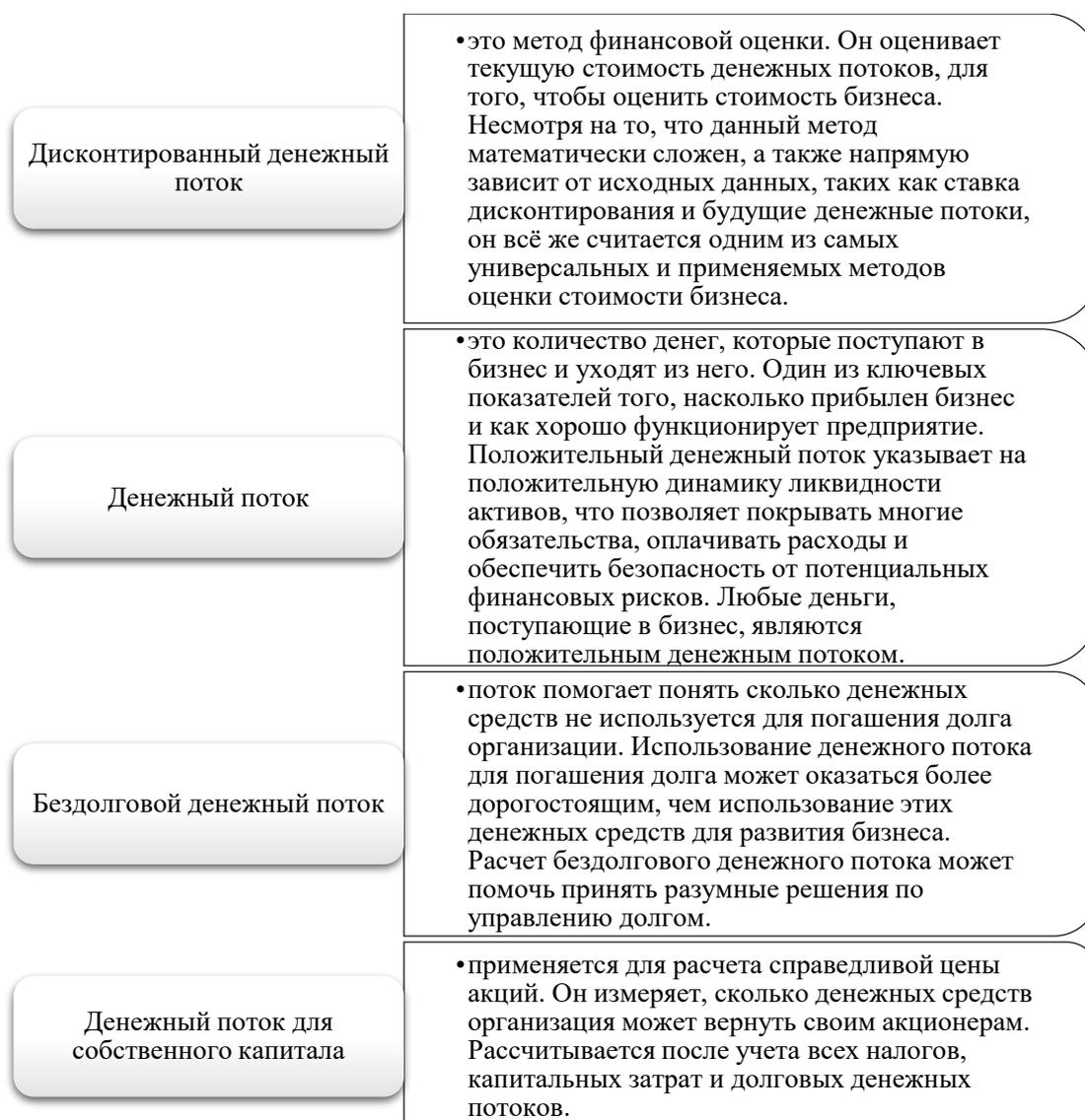


Рисунок 9 - Основные понятия

Прогнозирование денежного потока возможно двумя способами:

- через анализ сроков, объемов и условий платежей и поступлений, предусмотренных заключенными договорами, если они охватывают полный жизненный цикл проекта;

- на основе оценки потребности в инвестициях и прогноза будущих доходов и расходов предприятия

Рисунок 10 - Способы прогнозирования денежного потока

При прогнозировании ожидаемых прибылей и убытков создаются наиболее реалистичные сценарии движения денежных средств, но анализ будущих остатков на счетах не принимается во внимание.

В этом случае денежный поток в определенное время (обычно в конце периода) может быть представлен следующим образом:

«Денежный поток в период t» = «Прибыль (убыток) за период t» + «Износ ранее закупленных и созданных основных фондов (амортизационные отчисления за период t)» - «Процентные выплаты в период t по кредитам» - «Налог с прибыли» - «Инвестиции в период t» + «Прирост долгосрочной задолженности за период t» - «Уменьшение долгосрочной задолженности за период t» - «Прирост собственных оборотных фондов в период t» [1].

Денежный поток без долгов также может быть рассчитан, если не учитывать изменения процентных платежей и долгосрочных обязательств.

Прибыль, которая ожидается от продажи продукта является ключевым элементом денежного потока.

Формула, по которой считается прогноз для периода t выглядит следующим образом [1]:

$$\Pi_t = P_t * Q_t * \sum_{k=1}^k P_{tk} * Q_{tk} - W_{t1}$$

где Π_t - прибыль от реализации продукта в период t;

P_t - ожидаемая цена реализации продукта в период t;

Q_t - планируемое количество продаж продукта в период t;

$k=1, \dots, K$ - множество покушных ресурсов, необходимых для выпуска продукта;

P_{tk} - цена приобретения покупного ресурса k в период t ;
 Q_{tk} - объем покупного ресурса k , необходимый для выпуска продукта в количестве Q ;
 W_{t1} - ожидаемые накладные расходы в период t .
 Денежный поток для собственного капитала и бездолговой денежный поток могут быть:

- Номинальным. Данный денежный поток требует оценки изменения цен на все покупные ресурсы и сам продукт, учитывая различные темпы инфляции на разных рынках.

- Реальным. Этот денежный поток оценивается в ценах базисного периода и учитывает прогнозируемые изменения спроса и предложения.

Рисунок 11- Разновидности денежного капитала для собственного капитала и бездолгового денежного потока

Ценовая политика компании также может влиять на определение будущих отпускных цен на продукцию. Выбор типа денежного потока определяет ставку дисконтирования, по которой прогнозируемый денежный поток будет дисконтирован.

Для инвестиционных расчетов с использованием денежных потоков капитала применяются номинальные или реальные безрисковые процентные ставки в зависимости от типа будущего денежного потока. Эта ставка называется ставкой дисконтирования для оценки акций компании.

При расчете прогнозируемых денежных потоков учитывается стоимость заемных средств, используемых для финансирования инвестиций Компании, и на этой основе не учитывается разница в стоимости использования капитала Компании при использовании денежных потоков.

Если используется денежный поток капитала в качестве показателя ожидаемого операционного дохода, оценочная рыночная капитализация бизнеса $Ц$ будет такой [1]:

$$Ц = PV_{\text{ост}} = \sum_{t=1}^n PV(D\Pi_t) = \sum_{t=1}^n \frac{D\Pi_t}{(1+i)^t}$$

где $ДП_t$, – прогнозируемые по бизнесу на будущий год (квартал, месяц) денежные потоки для собственного капитала;

i – ставка дисконта, учитывающая риски бизнеса и определенная, например, согласно модели оценки капитальных активов или по методу кумулятивного построения ставки дисконта.

Ставка дисконтирования для дисконтирования свободных от долгов денежных потоков может быть определена с использованием метода средневзвешенной стоимости капитала. Это средняя стоимость акционерного и долгового финансирования компании, учитывающая долю каждого из них в структуре капитала компании.

3.2. Метод капитализации неопределенно длительного постоянного дохода

Метод капитализированного денежного потока – это метод, используемый для оценки стоимости частных компаний. Это также известно как метод оценки капитализированного дохода. Согласно этому методу, экономическая выгода от одной суммы капитализируется с использованием коэффициента капитализации для определения стоимости бизнеса [2]. Коэффициент капитализации равен требуемой марже прибыли за вычетом ожидаемых темпов роста компании. Эта модель используется для оценки стоимости малого бизнеса.

В этом методе оценки бизнеса формула остаточной приведенной стоимости, которую бизнес $PV_{ост}$ получит по разумной рыночной цене $Ц$, упрощается до следующей формулы:

$$PV_{ост} = Ц = \frac{A_{ср}}{i}$$

где i – учитывающая риски бизнеса ставка дисконта.

С использованием этой формулы оценка бизнеса проходит в качестве предварительной оценки только в том случае, если приведенные выше допущения соответствуют уровню операционной прибыли, подходящему для определения стоимости и сущности динамики привилегированных акций с гарантированными постоянными дивидендами, и срок их полезного использования не определен. Например, есть предприятия, которые получали стабильный доход в течение определенного периода времени, например, бизнес по продаже сена из скошенной травы в пойме реки. Но в целом капитализация постоянного дохода

является приблизительной или предварительной оценкой. Особенно разумно, если значение $A_{ст}$ представляет собой хорошее среднее значение и без того стабильного денежного потока существующего бизнеса.

3.3. Капитализация постоянного дохода, получаемого в течение ограниченного срока (модели Инвуда, Хоскольда, Ринга)

Постоянный доход, полученный за ограниченный период, следует капитализировать, поскольку он представляет собой поток будущих ожидаемых денежных потоков, которые, не будут продолжаться бесконечно. Этот доход следует дисконтировать до текущей стоимости с использованием соответствующей ставки.

Коэффициент капитализации текущего дохода должен учитывать, как доход от инвестиций, так и компенсацию ожидаемых потерь. Возврат вложенного капитала может происходить 3 способами:

- 1) Доходность капитала с фиксированной процентной ставкой (метод Ринга);
- 2) Возврат капитала в компенсационный фонд и возврат инвестиций, также известный как закон о пенсиях (метод Инвуда);
- 3) Возврат капитала в компенсационный фонд и безрисковая процентная ставка (метод Хоскольда).

Метод Инвуда (возврат капитала компенсационного фонда и возврат инвестиций): предположим, что компенсационный фонд создается по процентной ставке, равной возврату инвестиций (ставка дисконтирования). В этом случае норма прибыли как неотъемлемая часть коэффициента капитализации будет равна коэффициенту компенсационного фонда по той же процентной ставке, что и инвестиции, формула представлена ниже [1]:

$$PV_{ост} = Ц = \frac{A_{ср}}{i + \frac{1}{S_n(n, i)}}$$

Метод Ринга (возврат основного капитала) предполагает возврат капитала в равных долях в течение всего срока владения активом.

Норма прибыли — это годовая доля начального капитала, направляемая в беспроцентный компенсационный фонд. Годовая доходность капитала рассчитывается путем деления 100% стоимости актива на оставшийся срок полезного использования, формула представлена ниже [1]:

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{D}{n}}$$

Метод Хоскольда (возврат капитала в компенсационный фонд и безрисковая процентная ставка) предполагает, что компенсационный фонд будет создан по минимально возможной ставке – «безрисковой» ставке. Метод Хоскольда используется, когда норма прибыли от первоначальных инвестиций немного выше и вероятность реинвестирования по той же ставке ниже. Этот метод разумно применим к прибыльным активам. формула представлена ниже [1]:

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{ср}}}{i + \frac{1}{S_n(n, R)}}$$

Таким образом, можно сказать, что модель Инвуда используется при последнем периоде деловой активности, а также когда, ожидаемая доходность меньше, чем первоначальные инвестиции и когда остаточное значение будет равно нулю через определенное время. Модель Ринга предусматривает возмещение первоначальных вложений равными суммами. Метод Хоскольда используется, когда поток доходов является постоянным в течение длительного времени и составляет значительную сумму, а также когда поток доходов растет стабильными темпами. Сходства данных моделей описывают, что учет долгосрочного воздействия на капитализацию важен.

Отличиями можно сказать, что метод Ринга используется, когда ожидается, что выплата основной суммы будет производиться равными частями. Норма прибыли — это годовая доля начального капитала, направляемая в беспроцентный компенсационный фонд. Модель Инвуда применяется, когда сумма возврата капитала реинвестируется в возврат инвестиций. В этом случае норма прибыли как неотъемлемая часть коэффициента капитализации будет равна коэффициенту компенсационного фонда по той же процентной ставке. Метод Хоскольда используется, когда норма прибыли от первоначальных инвестиций

немного выше и вероятность реинвестирования по той же ставке ниже. В случае реинвестирования средств предполагается, что выручка поступает по безрисковой ставке.

3.4. Модель Гордона

Одним из наиболее широко используемых методов оценки стоимости бизнеса является модель Гордона. Она предполагает, что бизнес будет расти постоянными темпами в будущем, а также его дивиденды тоже будут расти такими же темпами. Данная модель может рассчитать текущую стоимость бизнеса на основе ожидаемых дивидендов и темпов роста[3]. Метод Гордона полезен для оценки стоимости бизнеса, потому что он прост и удобен в применении. Исходные данные для него можно получить из рыночной информации или обоснованных предположений. Соответствует концепции внутренней ценности. Оценивает бизнес на основе его будущих денежных потоков, которые являются источником ценности для любых инвестиций. А также метод учитывает временную стоимость денег и риск инвестиций, используя требуемую норму доходности в качестве коэффициента дисконтирования. Ещё его можно использовать для сравнения различных предприятий. Метод Гордона также имеет ограничения, которые необходимо учитывать. Предполагается, что темпы роста постоянны. Это может быть нереально для многих организаций. Данный метод может переоценить или недооценить стоимость бизнеса. если темпы роста слишком высоки или низки по сравнению со среднерыночными. Также изменения рыночных условий могут не учитываться, например, инфляция, процентные ставки и другие факторы, которые могут повлиять на требуемую норму доходности. Небольшое изменение дивидендов, темпов роста может выдавать нереалистичный или отрицательные значения, если некоторые параметры не являются последовательными или логичными. Если бизнес носит долгосрочный характер и ожидаемые от него доходы являются переменными, но их планируемая динамика такова, что реальным приближением к действительности становится предположение о постоянном темпе их роста, то формула для определения текущей стоимости бизнеса $PV_{\text{ост}}$ посредством капитализации постоянного дохода принимает следующий вид[1]:

$$PV_{\text{ост}} = Ц = \frac{A_{\text{нач}}}{i - \alpha}$$

где $A_{\text{нач}}$ — доход с бизнеса, ожидаемый в начальном единичном периоде (годе, квартале, месяце) остаточного периода полезной жизни проекта (бизнеса);

α — условно постоянный (средний) темп прироста доходов A , с бизнеса в указанном остаточном периоде

$$\alpha = \frac{(A_t - A_{t-1})}{A_{t-1}} = \text{const.}$$

Данная формула применяется, когда бизнес начинает работать более или менее эффективно и приносить прибыль. Таким образом, вы можете узнать стоимость конкретного проекта. Это связано с повышением надежности показателей и началом фазы устойчивого роста жизненного цикла продукта. Модель Гордона поможет определить, насколько эффективно работает бизнес, если его доходы имеют определённую структуру.

Тесты для самопроверки

1. О каком методе возврата вложенного капитала идет речь: «Доходность капитала с фиксированной процентной ставкой»?

а. метод Инвуда

***б. метод Ринга**

в. метод Хоскальда

2. Модель Гордона предполагает следующее:

***а. бизнес будет расти постоянными темпами в будущем**

б. темпы роста переменны

в. темпы роста слишком низки, по сравнению со среднерыночными

3. Ценовая политика компании также может влиять на:

а. количество сотрудников у конкурентов

***б. определение будущих отпускных цен на продукцию**

в. работоспособность персонала, занятого на производстве

4. Реальный денежный поток это:

***а. денежный поток оценивается в ценах базисного периода и учитывает прогнозируемые изменения спроса и предложения ✓**

б. денежный поток оценивается в ценах отчетного периода и учитывает прогнозируемые изменения спроса и предложения

в. денежный поток оценивается в ценах базисного периода и учитывает прогнозируемые изменения исключительно спроса

5. Какое высказывание о бездолговом денежном потоке верно?

а. оценивает текущую стоимость денежных потоков, для того, чтобы оценить стоимость бизнеса

б. измеряет, сколько денежных средств организация может вернуть своим акционерам

***в. поток помогает понять сколько денежных средств не используется для погашения долга организации**

Глава 4. РЫНОЧНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

4.1. Метод рынка капитала

Применение рыночного подхода позволяет выполнить оценку стоимости компании. Данный подход основан на использовании рыночных сведений. Провести оценку стоимости бизнеса можно в условиях финансовой прозрачности рынка с применением метода рынка капитала, метода сделок и метода рыночной специфики.

Рыночный подход при выполнении оценки стоимости предприятия учитывает все особенности работы предприятия на рынке и позволяет получить наиболее точную оценку. Особое внимание следует обратить на такие факторы, как развитость рынка, финансовая прозрачность рынка, наличие доступных и достоверных данных о действующих на нем предприятиях.

Правильность оценки стоимости предприятия зависит от того, насколько качественные сведения о предприятиях используются в процессе оценки. Цена предприятия зависит от постоянно изменяющихся рыночных условий. Для получения наиболее точной оценки стоимости предприятия следует проводить постоянное обновление собранной информации с учетом перспектив развития рынка.

Кроме того, используя для оценки стоимости бизнеса рыночный подход, следует принимать во внимание изменение таких факторов, как экономические условия, в которых работают предприятия, политическая обстановка в стране и мире, конкурентное окружение и другие условия, которые способны повлиять на стоимость предприятия.

Выполнение оценки стоимости бизнеса на основе рыночного подхода на практике приводит к получению несколько завышенной стоимости предприятия. Данное обстоятельство связано с тем, что в настоящее время акции оцениваемого предприятия не являются достаточно ликвидными. Этот факт имеет особую важность для инвесторов, которые являются держателями небольших пакетов акций, так как в случае необходимости они не смогут достаточно быстро реализовать свои акции.

При использовании рыночного подхода важным моментом выступает проведение оценки аналогичного предприятия, которое функционирует на рынке в настоящее время, то есть предприятие должно быть реально действующим.

В условиях достаточной поддержки со стороны свободно распространяемой и надежно контролируемой информации о действующих на фондовом рынке предприятиях, то есть, он является достаточно развитым и финансово прозрачным, проведение оценки стоимости бизнеса с применением рыночного подхода будет наиболее соответствовать всем установленным требованиям к выполнению данной оценки.

Применение метода рынка капитала позволит получить более точную оценку стоимости бизнеса, если будут учтены не только данные финансового состояния аналогичного предприятия, но и его текущее положение на рынке. Кроме того, важно провести анализ конкурентов и их успехов, чтобы корректно определить соотношение цены и балансовой стоимости. При этом учет дополнительных факторов, таких как менеджмент и потенциал для роста, также может быть ключевым для правильного определения значения предприятия.

Другим важным аспектом при оценке рыночной стоимости предприятия является учет возможных рисков и неопределенностей. Такие факторы, как изменения в законодательстве, экономические условия и конкуренция на рынке, могут значительно повлиять на стоимость компании. Поэтому важно учитывать их в процессе оценки и принять соответствующие меры для снижения рисков.

В качестве предприятий-аналогов, главным образом, берутся открытые акционерные общества (ОАО), так как они по закону обязаны размещать на доступных общественности ресурсах информацию о своих активах и финансовых результатах. Следовательно, эти сведения доступны оценщику. К способам раскрытия сведений об ОАО относятся обязательные публикации их финансовых отчетов и проспектов эмиссии акций.

Выбор аналогичных предприятий должен соответствовать ряду критериев:

- одинаковая для обоих предприятий доля профилирующего продукта;

- предприятие, выбранное в качестве аналогичного, должно иметь такой же размер, как и оцениваемое предприятие;
- предприятие, выбранное в качестве аналогичного, должно быть на той же стадии жизненного цикла, что и оцениваемое предприятие;
- предприятие, выбранное в качестве аналогичного, должно действовать на том же рынке сбыта, что и оцениваемое предприятие;
- предприятие, выбранное в качестве аналогичного, должно быть близким к оцениваемому по своему местоположению;
- предприятие, выбранное в качестве аналогичного, должно иметь похожую на оцениваемое предприятие структуру собственного и заемного капитала.

После сбора сведений об аналогичном предприятии необходимо произвести расчет следующих «мультипликаторов» (коэффициентов):

1. Соотношение цены и чистой балансовой стоимости.
2. Соотношение цены и прибыли.
3. Соотношение цены и денежного потока.

На рисунке 1 представлена общепринятая классификация оценочных мультипликаторов.

Мультипликатор		Сфера применения
Моментные мультипликаторы	Цена / Чистые активы	Отношение цены компании к чистым активам
	Цена / Балансовая стоимость	Отношение цены компании к балансовой стоимости
Интервальные мультипликаторы	Цена / Чистая прибыль	Отношение цены компании к чистой прибыли
	Цена / Денежный поток	Отношение цены компании к денежному потоку
	Цена / Дивиденды	Отношение цены компании к выплаченным дивидендам
	Цена / Выручка	Отношение цены компании к выручке
	Цена / Прибыль до налогообложения	Отношение цены компании к прибыли до налогообложения
		Применим когда: - объект оценки имеет существенные финансовые и нефинансовые инвестиции; - основной деятельностью объекта оценки выступает покупка, хранение и реализация такой собственности.
		Применим для оценки бизнеса холдинговых компаний.
		Применим для оценки бизнеса крупных компаний.
		Применим для оценки бизнеса убыточных компаний.
		Применим если дивиденды в оцениваемой компании и компаниях-аналогах выплачиваются стабильно.
		Применим для оценки бизнеса компаний в сфере услуг.
		Применим для оценки компаний, использующих разные режимы налогообложения.

Рисунок 12 – Классификация оценочных мультипликаторов

Представленные на рисунке 1 мультипликаторы рассчитываются в зависимости от времени, которое необходимо рассматриваемым предприятиям для определения рыночных котировок. Мультипликаторы представляют собой отношение цены акций аналогичного предприятия к размеру их чистой балансовой стоимости, полученной прибыли или денежному потоку предприятия. В качестве прибыли может использоваться как балансовая прибыль, так и прибыль после налогообложения или прибыль до налогообложения.

Важно отметить, что метод рынка капитала может быть одним из наиболее объективных способов определения стоимости предприятия, так как он основан на данных, доступных общественности и рынку. В том случае, если оценщик примет во внимание то, что каждое предприятие является уникальным, использование метода рынка капитала будет наиболее эффективным, так как проведение оценки стоимости бизнеса будет осуществлено с учетом особенностей оцениваемого предприятия.

4.2. Метод сделок

Определение стоимости оцениваемого предприятия на основе применения метода сделок производится с использованием данных о продаже бизнеса целиком или стоимости реализации контрольного пакета акций аналогичного предприятия. В данном случае речь может идти о сделках слияния и поглощения. Владение контрольным пакетом акций дает право его обладателю оказывать воздействие на деятельность всего предприятия и принимать стратегические управленческие решения.

Практическое применение метода сделок предполагает нахождение информации о сделках, в которых фигурирует контрольный пакет акций предприятий, которые имеют сходство с оцениваемым бизнесом. Найденные сделки подвергаются анализу, в ходе которого происходит выявление факторов, повлиявших на цену контрольного пакета акций.

С одной стороны, метод сделок сопоставим с использованием метода рынка капиталов, так как стоимость оцениваемого предприятия

устанавливается на основе сравнения данных о продажах аналогичных предприятий.

Однако, в данных методах имеются некоторые различия, которые приведены на рисунке 2.

Сравниваемые параметры	Особенности	
	Метод рынка капиталов	Метод сделок
Типы исходной ценовой информации	Цены на единичные акции предприятий-аналогов	Цены продаж контрольных пакетов акций предприятий и предприятий целиком, информация о слияниях и поглощениях предприятий
Время анализируемых сделок	Данные о текущих ценах акций	Информация о ранее совершенных сделках
Учет элементов контроля	Цена одной акции не учитывает элементов контроля	Цена контрольного пакета акций или предприятий в целом включает премию за элементы контроля
Результат оценки	Стоимость одной акции или неконтрольного пакета	Стоимость контрольного пакета акций или предприятия в целом

Рисунок 13 – Отличия метода сделок от метода рынка капитала

Разновидность метода, при которой для выполнения сравнения аналогичных предприятий используются мультипликаторы, рассчитать которые можно с применением цены акций, которые фактически присутствуют в проданных контрольных пакетах акций схожих по деятельности предприятий, считается методом сделок.

При переходе метода рынка капитала в метод сделок стоимость бизнеса оценивается как цена акций схожего предприятия, которые торговались на рынке относительно недавно. При этом рассматривается продажа довольно крупных пакетов акций. Использование метода сделок в данном случае позволяет получить более точную оценку стоимости предприятия, так как он базируется на реальных сделках, которые связаны со слиянием и поглощением предприятий.

Учет покупки большой доли предприятия при использовании метода сделок является его особенностью при определении цены бизнеса. Следовательно, можно сказать, что оценка стоимости бизнеса методом сделок производится со стороны его будущего владельца с учетом «премии за контроль».

Ограничением применения данного метода на практике является то, что сделки с контрольными пакетами акций происходят довольно

редко, кроме того данный метод не учитывает будущие перспективы предприятия, а исследует только его текущее состояние. На основе данных ограничений следует использовать данный метод совместно с другими подходами к оценке бизнеса.

Точную и объективную оценку стоимости бизнеса на основе использования метода сделок можно получить только в том случае, если оценщик обладает большим опытом в ее проведении, а также знаком с рынком, на котором действует предприятие, и имеет доступ к достоверной информации и рынку и оцениваемых предприятиях.

Алгоритм использования метода сделок аналогичен методу рынка капитала, с той лишь разницей, что на рынке выбираются сделки с участием контрольного пакета акций схожих предприятий.

Этапы расчета ценового мультипликатора для метода сделок следующие:

1. Выбор схожих предприятий, подходящих для проведения расчета, и осуществление расчета стоимости по всем отобранным для сравнения предприятиям.

2. Определение базового показателя, который выступает финансовой основой оценки. Расчет проводится за конкретный временной период или определяется на момент проведения оценки.

Метод сделок оперирует следующими базовыми показателями:

1. Отношение стоимости акций к выручке предприятия от реализации продукции, работ, услуг.

2. Отношение стоимости акций к прибыли.

3. Отношение цены акций предприятия к величине полученного предприятием чистого денежного потока.

4. Отношение цены акций предприятия к величине выплаченных на акции дивидендов.

5. Отношение цены акций предприятия к стоимости всех активов оцениваемого предприятия.

4.3. Метод отраслевой специфики

Еще одной разновидностью метода рынка капитала можно назвать метод отраслевой специфики, который основан на связи стоимости предприятия с его положением в отрасли. Применение данного

метода включает в себя такой ценовой мультипликатор, как отношение стоимости акций предприятия к валовому доходу или выручке или объему продаж.

Определить стоимость бизнеса данным методом можно только в таких отраслях, где присутствует высокий уровень корреляции между рыночной ценой предприятия, которое характеризуется наличием ликвидных акций, и объемом его продаж.

Данным типом отраслей выступают отрасли топливно-сырьевого комплекса, а также другие конкурентные отрасли, которые производят и реализуют стандартизированную продукцию. В таких отраслях динамика прибыли связана не с процессами обновления продукта, а с возможностями поддержания и расширения рыночной доли, величиной реализации стандартизированного продукта.

Метод отраслевой специфики связан с исследованием следующих направлений:

1. Анализ размера рынка и его динамики.
2. Изучение структуры отрасли.
3. Анализ технологических инноваций.
4. Учет законодательных и нормативных актов, которые влияют на работу предприятий в исследуемой отрасли.
5. Проведение оценки рисков отрасли и выявление рыночных возможностей развития предприятия.

Изучение перечисленных выше направлений позволяет выделить главные факторы, которые влияют на стоимость предприятий исследуемой отрасли. Однако, стоит отметить, что применение метода отраслевой специфики требует от оценщика глубокого понимания отрасли, ее тенденций и перспектив развития.

Основная трудность в применении данного метода связана с необходимостью расчета отраслевых коэффициентов, которые определяются на основе большого объема статистических сведений. В качестве примера можно привести ряд типовых соотношений между стоимостью и финансовыми результатами, которые используются в рамках международной практики по оценке стоимости бизнеса:

- присутствие цены в промежутке от 120% до 150% от размера годовой комиссии для страховых компаний;

- присутствие цены в промежутке от 120% до 200% от величины месячной выручки для бензозаправочных станций;
- расчет цены как суммы величины объема продаж за полгода и стоимости лицензии для баров и кафе;
- расчет цены как суммы стоимости оборудования, стоимости запасов и 15% годового объема выручки для хлебопекарен.

Применительно к российским предприятиям метод отраслевой специфики применим для проведения оценки стоимости предприятий, находящихся на едином налоге на вмененный доход, так как в данном случае имеется возможность определить ожидаемый доход бизнеса и выполнить его сопоставление с ценами на рынке.

В целом можно сказать, что Рыночный (сравнительный) подход к оценке предприятия (бизнеса) можно охарактеризовать как совокупность методов оценки стоимости, основанных на сравнении объекта оценки с его аналогами, в отношении которых имеется информация о ценах сделок с ними.

Оценка стоимости бизнеса на основе рыночного подхода отталкивается от таких принципов, как

- возможность замещения;
- сбалансированность используемых показателей оценки;
- наличие спроса и предложения.

Методология применения рыночного подхода имеет вид:

- в качестве объекта оценки признается закрытое предприятие или формально открытое предприятие, имеющее низколиквидные акции;
- исследуется информация об открытых предприятиях, имеющих ликвидные акции, для выбора аналогичного;
- рыночная стоимость и количество акций аналогичного предприятия принимается в качестве базы для оценки;
- в процессе проведения оценки стоимости бизнеса осуществляется перенос данных по компании-аналогу

на оцениваемое предприятие с помощью корректировок. Этот перенос осуществляется путем сопоставления рыночной цены компании-аналога и ее финансовых результатов, которые находятся в общем доступе;

– полученные данные становятся ключевым фактором, позволяющим определить «мнение» фондового рынка о рыночной стоимости аналогичного бизнеса. Отношение, полученное на предыдущем этапе, умножается на соответствующие показатели текущих финансовых результатов оцениваемого предприятия. Это позволяет получить более точную оценку стоимости бизнеса.

Тесты для самопроверки

- 1) Какие факторы могут значительно повлиять на стоимость компании? Выберите два правильных ответа.
 - количество сотрудников
 - конкуренция на рынке
 - экономические условия
 - наличие или отсутствие системы корпоративной культуры

- 2) Что такое мультипликаторы?
 - А) Отношение цены акций к балансовой стоимости предприятия
 - Б) Отношение цены акций к прибыли до налогообложения
 - В) Отношение цены акций к денежному потоку предприятия

- 3) Какой метод оценки стоимости предприятия является наиболее объективным?
 - А) Метод чистых активов
 - Б) Метод сравнительной оценки
 - В) Метод рынка капитала
 - Г) Метод сравнительной оценки

- 4) Что такое метод сделок в оценке стоимости предприятия?
 - А) Метод, основанный на сравнении продаж аналогичных предприятий
 - Б) Метод, использующий данные о сделках слияния и поглощения

В) Метод, учитывающий влияние факторов на цену контрольного пакета акций

Г) Все вышеперечисленное верно

5) Какой метод связан с методом рынка капитала?

А) Метод сделок является разновидностью метода рынка капиталов

Б) Методы схожи в том, что стоимость предприятия определяется на основе сравнения продаж аналогичных предприятий

В) Методы не связаны друг с другом

Г) Методы различаются по используемым данным и подходам к оценке

Глава 5. ИМУЩЕСТВЕННЫЙ (ЗАТРАТНЫЙ) ПОДХОД К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА – МЕТОД НАКОПЛЕНИЯ АКТИВОВ

5.1. Теоретические аспекты и вариации применения метода накопленных активов

В современных реалиях оценка стоимости бизнеса является неотъемлемой частью существования предприятия на рынке. Связано это с тем, что данный показатель один из часто используемых, который определяет эффективность и рентабельность компании и привлекает потенциальных инвесторов и партнёров. При проведении данного рода оценки появляется возможность определить рыночную стоимость, использованную в дальнейшем для различных целей, таких как: покупка или продажа предприятия, объединение нескольких в одно новое, присоединение небольшого к более крупному, а также и для решений управленческого характера (прогнозирование, оптимизация процессов, нахождение альтернативных выходов из сложившихся ситуаций, и т.д.).

Существует множество методов к оценке стоимости бизнеса, но в данной работе будет рассмотрен затратный (имущественный) подход. Он основан на определении стоимости активов и обязательств, далее вычитания из стоимости активов сумму обязательств и получение итоговой оценки предприятия.

Таким образом, имущественный подход – важный инструмент для определения оценки стоимости бизнеса, что подтверждает актуальность и важность его рассмотрения. Данный вариант оценки основан на определении стоимости обязательств предприятия и его активов.

Этапами затратного подхода является:

1. Проведение аналитической работы по оценке стоимости основных средств, запасов, нематериальных активов, дебиторской задолженности и т.д.
2. Оценка имеющихся обязательств предприятия: кредиторская задолженность, долгосрочные и краткосрочные займы и кредиты, и т.д., определение их размера.
3. Расчет стоимости через вычитание стоимости обязательств из стоимости активов.

4. Внесение поправок, исходя из различных факторов, также влияющих на оценку (например: износ оборудования, устаревание технологий и т.д.).

Подход достаточно распространен среди оценщиков бизнеса, но имеет множество нюансов, которые нужно учесть при проведении анализа, что и рассмотрено ниже.

Если предприятие имеет в своем владении большое количество активов, таких как: недвижимость, запасы, оборудование, то данный подход может иметь высокую полезность и оценить стоимость бизнеса. Но данная оценка будет действительна только на настоящий момент ее проведения, так как в методе не учитываются будущие показатели финансов, не рассчитывается потенциал, поэтому это стоит учесть и применять в совокупности с другими.

Данный подход считается наиболее понятным и простым среди других и построен на предположении о том, что рыночная оценка стоимости предприятия определяется ценой имущества.

Анализ, проводимый по данному способу, производится через рыночную его цену минус кредиторская задолженность, чтобы вкладчик имел настоящую сумму, без необходимости погашать обязательства фирмы.

Остаточная цена зависит от множества факторов [3]:

- 1) дата создания актива или его покупки;
- 2) какой вариант амортизации применен («уменьшающегося остатка», «суммы чисел»; «производственный»), так как это один из ключевых показателей, которые показывают, как определялись отчисления и износ в прошлые периоды;
- 3) накопленная инфляция, которая девальвирует имеющееся имущество.

Таким образом, через данную сумму нельзя правильно оценить стоимость предприятия, так как она не имеет никакого отношения к подходу.

Метод более всего подходит тем предприятиям, которые находятся на стадии ликвидации, так как в данном деле покупатель, приобретающий компанию, будет иметь выручку, которую получает от реализации оцениваемых активов. Но есть некоторые ограничения (ограничения во времени, принудительная ликвидация предприятия), которые не могут быть нарушены, так как стоимость будет пересчитана в

пользу стоимости соответствующего имущества. Также есть исключения, позволяющие все же применить данный метод оценивания: высокая доля нематериальных и финансовых активов. Это возможно при наличии крупных долей акций других компаний, если фирма имеет дорогой инвестиционный портфель, наличии нематериальных активов, составляющих большую часть имущества.

Также при составлении прогнозной оценки стоимости предприятия, чтобы к планируемому времени получить примерную сумму, исходя из уровня инфляции, из количества заключенных контрактов, квалифицированного персонала, и других превосходств.

Стремительно растущим в цене фирмам метод накопления активов возможен к применению. Прогноз по данным рыночной стоимости должен проводиться специалистами в данной области для получения более точной цифры, которая будет соответствовать положению на рынке.

5.2. Сущность затратного метода оценки стоимости бизнеса

Метод накопления активов, как говорилось ранее, предполагает оценку рыночной стоимости бизнеса через рыночную стоимость имущества. Это значит, что балансовая стоимость должна быть пересчитана с расчетом всех имеющихся у компании активов, как отраженных в балансе, так и неотраженных (такие как: новые разработки, технологии, персонал имеющий квалификацию и др.). На рисунке 13 отражены активы, которые могут иметь предприятия в собственности, что увеличивает стоимость при оценке.

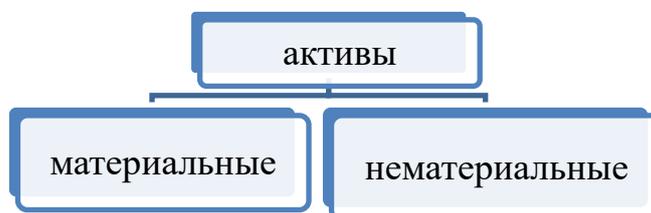


Рисунок 13 – Виды активов

В свою очередь, материальные активы делятся на реальные и финансовые. Рисунок 14 показывает подвиды материальных активов.



Рисунок 14 – Подразделы материальных активов

Оборотные фонды реальных материальных активов составляют: запасы сырья, полуфабрикатов, материалов, использующихся в процессе изготовления товаров, запасов готовой продукции, которую еще не реализовали, незавершенного производства, а также дебиторской задолженности.

А ценными бумагами в финансовых активах могут быть: корпоративные, муниципальные и государственные облигации, некоммерческие, закладные, и т.д.

Износ активов также должен быть определен при определении рыночной стоимости реальных активов. Физический, экономический, технологический, функциональный износы имеют большое значение, так как существует необходимость сравнения с аналогичными компаниями, подведения итогов по определению потенциала роста, анализа рисков, которые в последующем помогут более верно рассчитать оценку.

Далее нужно определить рыночную стоимость финансовых активов, которая производится через оценку ликвидных ценных бумаг (определяя их рыночную цену), недостаточно ликвидных ценных бумаг (метод дисконтированного денежного потока и т.д.), пакетов акций других предприятий, которые находятся в имении данной фирмы [3].

Важность проведения оценки рыночной стоимости ценных бумаг состоит в том, что происходит учет стоимости финансовых активов, финансовое планирование, а также привлечение новых инвестиций, а также основной причиной является: обоснование решения о продаже,

покупке, удержании ценных бумаг для поддержания эффективности компания и ее роста. Данный этап является нужным и важным в затратном методе. Он позволяет еще более точно получить представление о реальной стоимости активов предприятия и принять в расчет множество различных факторов, которые могут быть выявлены и повлиять на их стоимость.

Оценочная стоимость облигации равна текущей стоимости доходов с купонов и суммы на момент погашения облигации.

Таким образом, если не учитывать такие факторы как: износ оборудования, устаревание технологии производства и другие факторы, то цена будет искажена, так как они влияют прямым образом на стоимость активов. Рекомендуется более детально рассматривать все показатели и верно просчитывать цену, используя в тандеме еще какой-то из основных методов оценки стоимости бизнеса, например: доходный метод, сравнительный анализ.

5.3. Применение метода «избыточных прибылей» к оценке нематериальных активов

При применении подхода накопления активов одним из важных и трудных этапов является оценка нематериальных активов, которая производится при помощи метода «избыточных прибылей».

На рисунке 15 показаны виды нематериальных активов, которые могут быть у предприятия.



Рисунок 15 – Виды нематериальных активов

Любой и представленных вариантов стоит предприятию больших затрат, например: покупка патентов и лицензий, обучение персонала, затраты на разработку каких-либо новшеств и т.п. Но стоит отметить, что к оценке стоимости по рынку они не относятся, хоть и повышают её.

Рыночная и балансовая стоимости нематериальных активов могут радикально отличаться друг от друга.

«Good will» - оценка рыночной стоимости всей совокупности нематериальных активов предприятия, которые гарантируют превосходство и благоприятствуют повышению цены компании на рынке.

Это тот актив, за который компания может получать, так называемую «сверхприбыль», при нематериальности и неидентифицированности его. Он не может быть оценен прямым способом, только при заключении сделок.

Рассчитывается данный параметр через разницу между ценой покупки и рыночной стоимостью активов и обязательств [1].

Но доля данного показателя не должна быть слишком высокой, так как это указывает на появлении такого понятия как «биржевой пузырь», который показывает сначала период сильно высокого спроса на

ценные бумаги и рост их стоимости, а далее после осознания участниками завышенной цены данный спрос стремительно падает.

Метод избыточной прибыли включает в себя несколько периодов развития [2]:

1. Определение НМА, которые будут оценены.
2. Установление времени, за которое компания получает наибольшую выгоду.
3. Составление прогнозных значений финансов (потенциальный доход и все, прилагающие к нему, траты по активам).
4. Нахождение других активов, которые составляют оборот компании и входят в расчет стоимости.
5. Прогнозирование плановых показателей денежных потоков.
6. Расчет стоимости через фиксированные ставки дисконтирования (идет от стоимости потоков и рисков НМА).
7. Высчитывание стоимости нематериального актива, которая будет актуальна.

Также данный метод применим в том случае, если причиной дополнительных продаж или экономии является определенный вид нематериальных активов (пример: новые разработки, технологии и т.д.)

5.4. Оценка дебиторской и кредиторской задолженности в затратном методе

В России остро стоит вопрос об оценке данных параметров баланса, так как нет определенной методики, а зарубежные способы в силу различных обстоятельств не возможны к применению.

Оценка кредиторской и дебиторской задолженности должна иметь профессиональный взгляд, где будет учтено множество различных факторов. Но также могут возникнуть определённые ограничения, которые отразят не точную стоимость.

В рамках данного метода оценка происходит следующим образом:

Кредиторская задолженность:

- ◆ Сбор информации об обязательствах перед поставщиками, подрядчиками, сотрудниками и т.д. для определения суммы кредиторской задолженности

- ◆ Анализ сроков погашения каждого обязательства для определения текущей стоимости

- ◆ Приведение к текущей стоимости через ставку дисконтирования, отражающую риски по неисполнению обязательств компании.

Дебиторская задолженность:

- Сбор данных о сроках и суммах погашения задолженности

- Оценивание вероятности взимания их с каждого дебитора через анализ финансового состояния и платежеспособность

- При низкой вероятности стоимость должна быть уменьшена на величину возможных потерь.

После проведения данных этапов можно выявить еще более верную стоимость компании.

Таким образом, можно сказать о том, что подход имеет ряд преимуществ и недостатков в использовании. Так явными преимуществами перед другими методами является то, что:

- метод прост и понятен, основан на данных бухгалтерского учета и возможен к применению даже людей, не являющихся специалистами в данной области, но которые хотят получить приблизительную оценку того или иного предприятия или бизнеса.

- учитывает стоимость всех активов, использующихся в процессе реализации товаров/услуг, и дает более полную картину для понимания.

- используется для компаний, находящихся на стадии банкротства или ликвидации, что помогает инвесторам понять перспективы развития и выгоду.

- применение для определения страховой стоимости компании, чтобы предотвратить компанию от различного рода рисков.

Недостатками данного метода, в свою очередь, может являться:

- неучёт будущих доходов, который впоследствии даст неточную оценку, т.е. произойдет недооценка компании (в том случае, если произойдет ожидаемый рост доходной части бюджета).

- существует зависимость от оценки бухгалтеров, что вызывает некие разногласия их с оценщиками.

- метод ограничен в применении и не подходит для всех видов деятельности, что не так эффективно для тех компаний, которые имеют

большую часть нематериальных активов и прогнозируют рост доходов.

Имущественный метод является важным инструментом для определения оценки стоимости компании. Он позволяет учесть все активы и обязательства компании, чтобы оценить их текущую стоимость.

Несмотря на имеющиеся преимущества и недостатки, имеет большое значение и может быть использован с другими методами, чтобы получить полную картину стоимости компании.

В общем и целом, использование затратного подхода позволяет оценить стоимость компании, что важно для принятия важных управленческих решений.

Тесты для самопроверки

1. Какой вариант ответа не является этапом затратного метода оценки стоимости бизнеса?

а. Расчет стоимости через вычитание стоимости обязательств из стоимости активов

***б. сбор информации об аналогичных компаниях**

в. Проведение аналитической работы по оценке стоимости основных средств, запасов, нематериальных активов, дебиторской задолженности и т.д.

2. Какие виды активов являются материальными? (несколько вариантов ответа)

***а. недвижимость**

***б. оборудование**

***в. ценные бумаги**

г. патенты

д. Программные обеспечения

е. марка, бренд

***ж. банковские депозиты**

з. ноу-хау

3. Какие факторы учитываются при определении кредиторской и дебиторской задолженностей компании в затратном методе?

а. сроки погашения задолженности

б. сумма задолженности

***в. все вышеперечисленное**

г. вероятность взыскания

4. Какие методы используются при затратном методе оценки стоимости бизнеса?

а. метод избыточных прибылей

б. метод накопления активов

***в. оба варианта**

г. ни тот ни другой

5. Какой подход к оценке стоимости бизнеса основан на стоимости активов компании?

а. доходный подход

***б. Затратный подход**

в. Сравнительный подход

Глава 6. УПРАВЛЕНИЕ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

6.1. Понятие и сущность дебиторской задолженности

За последние несколько лет наблюдается потребность в осуществлении оценки стоимости прав требования. Во многом это обусловлено тем, что ситуация в стране и мире является нестабильной, что так или иначе отражается на дебиторской задолженности. Помимо этого, серьезной проблемой остается высокий процент закредитованности российского населения. Все это приводит к тому, что растет количество просроченных выплат.

Все это указывает на то, что на сегодняшний день ощущается необходимость обеспечить надлежащую оценку дебиторской задолженности. Еще несколько лет назад такого рода оценка рассматривалась как редкость, то на сегодняшний день данная практика является вполне стандартной и обыденной.

Серьезной проблемой, по мнению большого количества исследователей, является то, что до сих пор не выработана единая стратегия, методология, которая используется при оценке дебиторской задолженности. Все это как раз и предопределило актуальность темы исследования.

Объектом исследования является общественные отношения, возникающие при оценке стоимости прав требования (дебиторской задолженности).

Предметом исследования является законодательство, различные методологии, касающиеся оценки стоимости прав требования (дебиторской задолженности).

Цель исследования – раскрыть перспективы оценки стоимости прав требования (дебиторской задолженности).

Для достижения данной цели поставлены следующие задачи:

1. Раскрыть понятие и сущность дебиторской задолженности.
2. Раскрыть особенности учета дебиторской задолженности.
3. Провести анализ оценки стоимости прав требования дебиторской задолженности.

В процессе работы использовались такие методы научного познания как: анализ нормативно-правовых актов, правоприменительной

практики, доктринальных источников, а также трудов ученых, что позволило выявить проблемные моменты науки и практики, возникающие по поводу оценки стоимости прав требования (дебиторской задолженности).

Структурно данная работа состоит из введения, трех разделов, заключения и списка использованных источников.

В общем виде дебиторская задолженность представляет собой сумму обязательств, как физических, так и юридических лиц.

Так, дебиторская задолженность может быть рассмотрена в качестве суммы задолженности контрагента перед организацией. Получается, что речь идет в пользу задолженности в адрес предприятия. С другой стороны, представляется возможным рассматривать дебиторскую задолженность с позиции имущества организации, когда отмечается наличие имущественных требований по отношению иных лиц, которые признаются должниками в конкретных правоотношениях. При этом основания для таких отношений могут быть совершенно различными, что стоит принимать во внимание.

Обязательство – это, по сути, факт хозяйственной жизни, а соответственно все информация подлежит отражению в регистрах.

Дебиторская задолженность выражается в виде имущественных прав, которые признаются гражданскими правами.

Все это позволяет говорить о том, что дебиторская задолженность является суммой долгов, которые причитаются организации, как от юридических, так и физических лиц.

Так, важно учитывать тот факт, что в качестве причины дебиторской задолженности могут выступать договор или закон. Обязательства, которые возникают в силу договоров, должны быть отражены в бухгалтерском учете с момента выполнения договора одной из сторон. Стоит учитывать тот факт, что уровень дебиторской задолженности продиктован различными факторами, которые могут быть как внутренними, так и внешними.

К внешним факторам необходимо отнести:

- особенности экономики в стране;
- специфика расчетов;
- эффективность кредитной и денежной политики в стране;
- инфляция в стране;
- емкость рынка и т.д.

Говоря о внутренних факторах, важно выделить следующие:

- особенности кредитной политики, которая характерна для организации;
- особенности и специфика расчетов организации;
- особенности ведения контроля за дебиторской задолженностью предприятия и т.д.

Понятие дебиторской задолженности, в рамках финансового менеджмента, выражается в осуществляемых ею функциях:

- формирование денежных доходов, отложенных во времени;
- перераспределительная функция денежных потоков и регулирование денежных потоков;
- инвестиционная функция.

Формирование денежных доходов отражает специфические особенности дебиторской задолженности, определенной как не поступившей часть выручки. Главное ее использование заключается в аккумуляции денежных средств, не поступивших от реализации продукции, оказания услуг, выполнения работ.

Перераспределительная функция состоит в перераспределении стоимости во временное использование, вызванное появляющимися финансовыми обязательствами одних хозяйствующих субъектов перед другими в процессе их хозяйственной деятельности.

Такая функция дебиторской задолженности, как «регулирование денежных потоков», вызывается условиями договоров по поводу форм, способов и сроков расчетов, а также способов обеспечения исполнения обязательств.

Инвестиционная функция характеризуется тем, что дебиторская задолженность считается инвестицией, потому что авансируется до получения выручки от реализации продукции в целях получения экономического эффекта. Дебиторская задолженность — неременный элемент любой учетной системы и финансовой отчетности. Основными причинами ее возникновения являются:

- невыполнение условий и сроков заключенного между сторонами договора;
- излишне уплаченные суммы налогов;
- излишние суммы денежных средств, выданные подотчетному лицу;

– не предоставленный вовремя займ работником организации (предприятия);

– хищение, а также недостача имущества организаций (предприятий).

Все это позволяет говорить о том, что функции дебиторской задолженности являются вполне обширными, а соответственно есть необходимость обеспечения ведения должной работы с такой задолженностью.

Сегодня дебиторская задолженность – это комплексная статья, которая состоит из ряда составляющих:

- расчет с покупателями и заказчиками;
- расчет с прочими дебиторами;
- расчет с учредителями по взносу в уставный капитал;
- расчет по выданным авансам: по векселям к получению.

Подводя итог, можно сказать о том, что дебиторская задолженность – это некий денежный поток, который имеет свое отложение во временном пространстве. И здесь стоит учитывать то, что сама по себе дебиторская задолженность принимает участие в следующем:

- в формировании денежного оборота;
- в процессе регулирования денежного оборота.

Важным моментом является то, что дебиторская задолженность – это часть имущества организации, а соответственно ее необходимо в обязательном порядке отражать в документах.

Она оказывает воздействие в отношении финансовой устойчивости всего предприятия в целом. Стоит принимать во внимание факторы, которые оказывают воздействие на объем дебиторской задолженности:

- объем продаж;
- особенности оплаты услуг, работ;
- особенности и специфика работы с дебиторской задолженностью в организации и т.д.

6.2. Особенности учета дебиторской задолженности

Сегодня дебиторскую задолженность представляется рассматривать в качестве своеобразного актива. И здесь действительно важно обеспечить организацию должного бухгалтерского учета.

Важно обеспечить и классификацию дебиторской задолженности. В том случае, когда имеется общее представление о том какая задолженность, представляется возможным обеспечить принятие грамотных решений. Это позволяет даже минимизировать долг. Так, принимая во внимание сроки погашения дебиторской задолженности ее представляется возможным разделить на следующие основные виды:

- Нормальная – срок оплаты такой задолженности еще не настал;
- Просроченная – долг за товар, услуги, работы не был оплачен в установленные сроки;

- Сомнительная – данный вид дебиторской задолженности не был обеспечен залогом, поручительством. По сути, отсутствовала гарантия того, что данная задолженность будет уплачена;

- Безнадёжная – к такому виду задолженности относится долг, в котором уже истек срок исковой давности. Также сюда относится долг, обязательства по которому прекращены ввиду отсутствия возможности исполнить. Все это позволяет говорить о том, что каждый из видов дебиторской задолженности обладает своими особенностями, которые стоит принимать во внимание на практике. Представим на Рисунке 16 схематично виды дебиторской задолженности.



Рисунок 16 – Виды дебиторской задолженности

Как показывает практика, необходимо обеспечить надлежащие и правильное отражение дебиторской задолженности в бухгалтерском учете. Это обусловлено тем, что размер задолженности сказывается на платежеспособность предприятия.

Помимо этого, в случае, если будут нарушения в части отражения дебиторской задолженности в бухгалтерском учете, то это может стать основанием для проведения проверки налоговыми органами.

Все это указывает на то, что на предприятии просто необходимо организовать надлежащие бухгалтерский учет. То есть, по сути, есть необходимость обеспечить отслеживание каждой операции, которая совершается. Помимо этого, для того, чтобы риски были минимизированы, необходимо контролировать сроки в части осуществления расчетов с контрагентами. Это как раз позволит установить наличие дебиторской задолженности.

Важно понимать, что ведение бухгалтерского учета дебиторской задолженности находит свое отражение в правовых документах. Различные виды задолженности необходимо отразить на счетах бухгалтерского учета. В случае. Когда с контрагента не представляется возможным взыскать задолженность, есть необходимость обеспечить ее списание. Списание возможно за счет создание резерва.

Так, говоря о резерве с сомнительными долгами, стоит понимать, что данный резерв создается для осуществления покрытия убытков, которые могут возникнуть.

Таким образом, подводя итог, можно сказать о том, что есть необходимость осуществлять грамотный учет дебиторской задолженности, так как это позволяет минимизировать риски на практике.

6.3. Оценка стоимости прав требования дебиторской задолженности

В практике оценочной деятельности достаточно часто встречаются случаи, когда необходимо провести оценку существующего долга, что является вполне обоснованным. Данная ситуация, на первый взгляд является достаточно стандартной. В то же время есть необходимость понимать, что необходимо оценивать. И данный вопрос нельзя

относить к простым. Особое внимание стоит уделять и положениям законодательства в данной области отношений.

На сегодняшний день выделяется целый перечень нормативно-правовых актов, которыми стоит руководствоваться. Так, например, к ним стоит отнести:

- ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» - закреплены основные положения, которые так или иначе связаны с процедурой оценки и всей оценочной деятельности в целом;

- Федеральный стандарт № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» - заложены основные требования, предъявляемые к процедуре оценки.

Руководствуясь положениями законодательства, важно понимать, что объекты оценки могут быть совершенно различными, а именно:

- материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей;
- право собственности или иные другие вещные права;
- различные работы, услуги, а также информация;
- иные объекты гражданских прав, которые предусмотрены положениями гражданского законодательства.

Схематично объекты оценки представлены на рисунке 17.



Рисунок 17 – Объекты оценки

Важно понимать, что объектом оценки могут быть объекты гражданских прав, которые принимают участие в рамках гражданского оборота. И здесь стоит принимать во внимание несколько основных вариантов:

1. В случае возникновения ситуации, когда имеется задолженность перед предприятием. То такая задолженность признается дебиторской. Важно понимать, что такой вид задолженности для предприятия признается активом. В данном виде задолженность отражается и в бухгалтерских документах. Все это позволяет говорить о том, что в данном аспекте дебиторская задолженность может быть рассмотрена с позиции отдельной вещи, которая как раз и формирует имущество предприятия. При таких обстоятельствах объект оценки можно рассматривать с позиции дебиторской задолженности. При этом есть необходимость обеспечить конкретизацию:

- должника;
- сумму задолженности.

Все это позволяет говорить о том, что категория дебиторская задолженность может быть использована в качестве своеобразной категории бухгалтерского учета. Получается, что в данном контексте сфера применения ограничивается только организацией, а соответственно в таком контексте не представляется использовать в отношении физического лица.

2. Права требования – это еще одна формулировка, которая используется. Данная формулировка в большей степени имеет именно правовой характер. То есть получается, что речь идет о наличии подтверждения определенных обязательств. Если принимать во внимание общие правила гражданского оборота, то сами по себе возникновения обязательств обусловлены заключением какого-либо договора. Получается, что в рамках договора у сторон появляются и своего рода обязательства. Принимая во внимание положения ст.309 ГК РФ, все обязательства подлежат исполнению в соответствии с установленными условиями.

Складывается ситуация, в силу которой, если задолженность подтверждается договором, то сторона, которая надлежащим образом исполнила условия договора, может требовать от другой стороны обяза-

тельств, которые были ее приняты. При этом важно понимать, что односторонний отказ от исполнения обязательств законодатель не предусмотрел.

И здесь получается, что основной акцент сделан именно на наличие соответствующего документального подтверждения.

3. Ситуация, которая касается права требования, может быть рассмотрена и с другой стороны. Речь идет об оценке долга со стороны должника. Но, как показывает практика, данных случаев встречается не так много. В то же время такие случаи не стоит исключать из практической деятельности.

На сегодняшний день существуют различные подходы к тому, что такое дебиторская задолженность. И каждый такой подход имеет право на свое существование.

Подводя итог, стоит отметить тот факт, что при оценке права требования, с учетом конкретных обстоятельств, каждый оценщик вправе самостоятельно выбрать методику для проведения оценки. При этом необходимо обосновать такой выбор. Важно понимать, что здесь стоит учитывать такие важные аспекты, как: наличие определенной исходной информации, имеющиеся рыночные данные, специфика самого объекта оценки, особенности профессионального опыта оценщика. Каждая из методик оценки дебиторской задолженности обладает собственной спецификой

6.4. Современная оценка дебиторской задолженности

Современная оценка дебиторской задолженности является процессом, для реализации которого есть в необходимости в наличии специальных навыков, умений. Весь процесс оценки дебиторской задолженности представляется возможным разделить на несколько этапов:

1. Подготовительный этап – проводится анализ дебиторской задолженности.

2. Документально-проверочный этап – на данном этапе производится сбор необходимых документов, которые касаются дебиторов, а также проводится учет стоимости дебиторской задолженности. Помимо этого, производится анализ различных договоров, которые были заключены с контрагентами.

3. Аналитический этап - на данном этапе анализируется платежеспособность дебиторов. Помимо этого, производится сбор всей необходимой информации, которая может пригодится для осуществления оценки

5. Формирование оборотно-сальдовой ведомости по счетам учета дебиторской задолженности.

Вообще сегодня для осуществления оценки дебиторской задолженности существует значительное количество подходов. А соответственно представляется возможным использовать каждый из них. Так, можно обозначить несколько основных подходов:

- доходный подход -
- рыночный подход;
- статистический подход
- иные методы оценки.

Вообще наличие такого количества подходов для оценки еще раз подчеркивает значимость данной процедуры.

Существует множество методик оценки дебиторской задолженности (методика анализа кумулятивного коэффициента уменьшения, методика С. П. Юдинцева, метод дисконтированных денежных потоков, коэффициентная методика, методика Российского общества оценщиков, методика Федерального долгового центром РФ, методика Национальной коллегии оценщиков, методика М. В. Круглова), каждая из которых имеет свои особенности и недостатки. При оценке рыночной стоимости дебиторской задолженности, оценщику необходимо подходит комплексно и системно.

Можно сказать о том, что на сегодняшний день отсутствует общепринятая методика по осуществлению оценки дебиторской задолженности. Все это в какой-то степени оказывает негативное воздействие на всю оценочную практику в целом.

При оценивании дебиторской задолженности следует учитывать специфику этого актива, поскольку она не имеет функции товара и реализуется посредством уступки прав требования погашения долга. Ее номинальная стоимость часто является максимальным пределом, а рыночная цена в большинстве случаев существенно ниже. Это зачастую объясняется следующим:

- увеличение срока погашения дебиторской задолженности влечет за собой уменьшение дохода от средств, которые приходится на дебиторов. Так происходит потому, что вложенные деньги должны работать, т.е. приносить прибыль своему хозяину;

- инфляция, которая обесценивает деньги за промежуток времени, который отведен на погашение задолженности.

Оценка стоимости дебиторской задолженности должна проводиться с учетом ее величины, которая зависит от сроков образования, погашения и наличия штрафных санкций. Кроме того, параллельно с этим следует проанализировать юридические права. Факт их наличия должен быть обязательно подтвержден документом: соответствующим договором или актом.

Стоит принимать во внимание тот факт, что существующие сегодня методики до сих пор в ряде случаев руководствуются нормативными, а также статистическими показателями, которые не принимают во внимание саму специфику дебиторской задолженности, что нельзя рассматривать в качестве нормы. Помимо этого, существуют методики в основе которых лежит экспертные мнения. Все это необходимо для того, чтобы произвести обоснование расчетов.

В целом можно сказать, что дебиторская задолженность представляет собой своеобразный отложенный во времени денежный поток. При этом важно понимать, что такая задолженность принимает участие не только в процессе формирования денежного оборота, но также и в осуществлении его регулирования.

Дебиторская задолженность является именно частью имущества организации, а соответственно так или иначе отражается на финансовой устойчивости, что обуславливает ее значимость. При этом существует целый спектр факторы, которые так или иначе отражаются на объеме указанной задолженности, а именно:

- особенности и условия расчета с покупателями, заказчиками;
- объем производимых продаж;
- особенности оплаты товаров, работ, услуг;
- политика осуществления управления дебиторской задолженностью, которая существует в организации;
- особенности и специфика расчетной дисциплины.

Можно сказать о том, что есть необходимость осуществлять грамотный учет дебиторской задолженности, так как это позволяет минимизировать риски на практике.

При оценке права требования, с учетом конкретных обстоятельств, каждый оценщик вправе самостоятельно выбрать методику для проведения оценки. При этом необходимо обосновать такой выбор. Важно понимать, что здесь стоит учитывать такие важные аспекты, как: наличие определенной исходной информации, имеющиеся рыночные данные, специфика самого объекта оценки, особенности профессионального опыта оценщика. Каждая из методик оценки дебиторской задолженности обладает собственной спецификой

Тесты для самопроверки

1. Каким из факторов может быть вызвано увеличение дебиторской задолженности организации:

а) приобретение организацией сырья в большем объеме по сравнению с предыдущим периодом;

б) снижение объема производства;

в) *ухудшение платежной дисциплины покупателей

2. Что относится к быстрореализуемым активам?

а)* денежные средства + краткосрочные финансовые вложения;

б) денежные средства + краткосрочные финансовые вложения + дебиторская задолженность;

в) дебиторская задолженность;

г) дебиторская задолженность менее 12 месяцев + прочие оборотные активы.

3. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности показывает:

а) за сколько дней совершает один оборот дебиторская задолженность;

б)* среднее количество оборотов дебиторской задолженности за год;

в) правильных ответов нет.

4. Как определяется средняя продолжительность периода оборота дебиторской задолженности?

а) среднегодовые остатки дебиторской задолженности / 360 дней;

б) выручка от продаж / среднегодовые остатки дебиторской задолженности;

в)* $(\text{среднегодовая дебиторская задолженность} * 360 \text{ дней}) / \text{выручка от продаж}$.

Глава 7. ОЦЕНКА ПОГЛОЩАЕМОГО БИЗНЕСА И «МИФ О РАЗВОДНЕНИИ АКЦИЙ»

Оценка бизнеса – это важный этап при принятии решения о приобретении другой компании. Она позволяет определить стоимость организации, выявить её сильные и слабые стороны, а также оценить риски, связанные покупкой. В результате проведения такой оценки можно сделать вывод о целесообразности сделки и выбрать оптимальную стратегию ее реализации.

Большой интерес представляет оценка таких компаний, которые планируют покупать крупные акции другой фирмы для того, чтобы иметь над ней тотальный контроль.

Такой исход возможен тогда, когда происходит поглощение организации. Это означает, что одна фирма приобретает контрольный пакет акций другой, впоследствии, полностью управляя ей. Одним из самых известных примеров поглощения фирмы является сделка между известными компаниями Microsoft и Nokia. В 2014 году Microsoft объявила о приобретении подразделения Nokia, занимающегося производством мобильных телефонов, за 5 миллиардов евро. Целью этого поглощения было усиление позиций Microsoft на рынке мобильных устройств и расширение экосистемы Windows Phone. Однако, несмотря на все усилия, Microsoft не смогла конкурировать с Apple и Google, и в 2017 году было принято решение продать подразделение Nokia Devices and Services компании HMD Global [1].

Также есть такое понятие, как слияние. Оно же предполагает объединение двух или более компаний в одну новую, которая, в свою очередь, берёт под контроль активы и обязательства всех слившихся фирм, прекративших своё существование. Так, примером слияния российских компаний является объединение «Яндекса» и Uber в сфере онлайн-заказа такси. В июле 2017 года «Яндекс» и Uber договорились об объединении своих бизнесов по онлайн-заказу поездок в составе новой компании. В неё вошли сервис «Яндекс.Такси» и бизнес Uber в 68 странах мира, включая Россию. Объединённая компания работает под брендами «Яндекс.Такси» и Yango (бренд Uber будет постепенно выходить из оборота) .

При покупке пакета, который превышает 75% от всех акций предприятия (что уже даёт право на её устранение при голосовании) присоединяемая организация может лишиться своей независимости и даже стать подразделением той, которая её поглотила.

Процесс объединения предприятий может иметь различные цели, основные из них представлены на рисунке 18.



Рисунок 18 - Причины слияния фирм

Бывают такие ситуации, когда финансовые проблемы могут подтолкнуть компанию к решению предложить себя для слияния или поглощения, что потенциально увеличит её рыночную стоимость. Это считается стратегией финансового оздоровления. Особенно полезно, когда компания с финансовыми трудностями объединяется со стабильным кредитором, постоянным поставщиком или клиентом, другой экономически устойчивой организацией из любой отрасли или инвестиционным банком или компанией, с которыми у неё раньше не было дел. Такое решение о поглощении обычно принимается после тщательного рассмотрения ряда факторов, включая те, что представлены на рисунке 19.

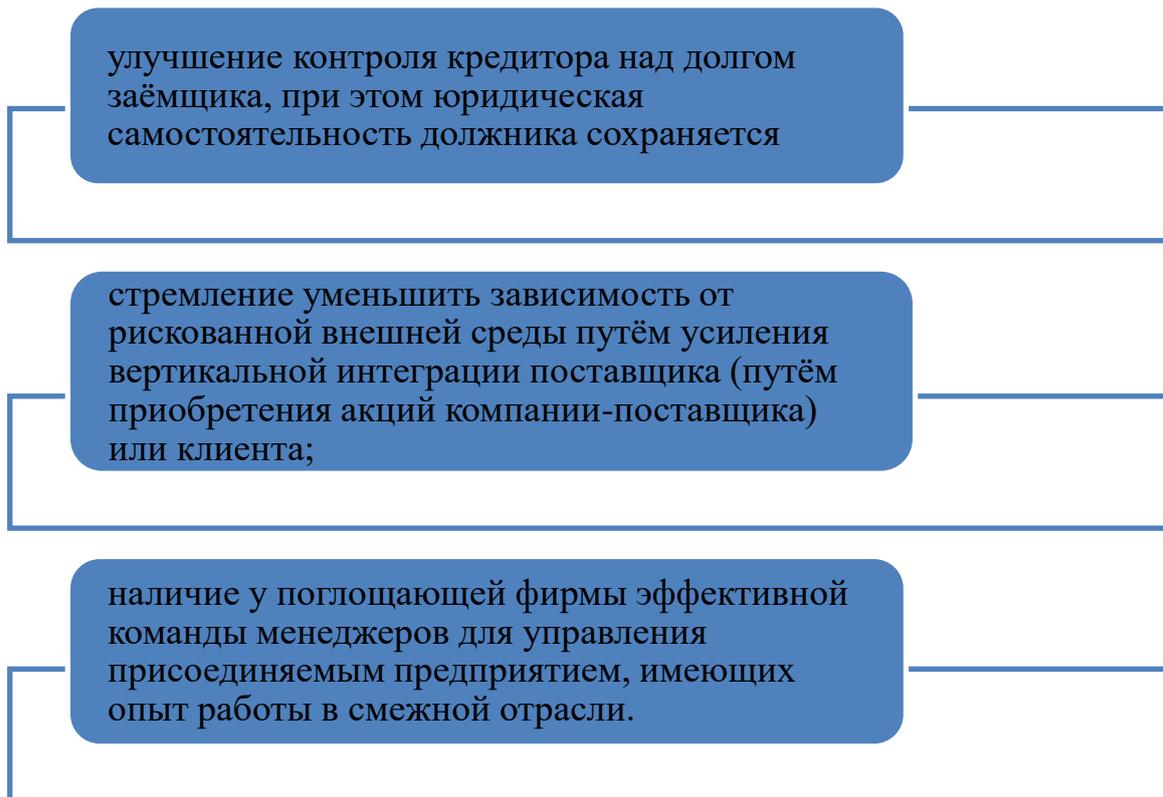


Рисунок 19 – Причины поглощения предприятия его кредитором или поставщиком

Так, преимуществами поглощения бизнеса могут быть следующие:

- дополнение активов поглощаемой компании;
- финансовая экономия за счёт снижения затрат;
- снижение конкуренции на рынке;
- выход на новые рынки и увеличение клиентской базы;
- объединение технологий, персонала и ресурсов.

Недостатки такого способа объединения организаций:

- конфликты между учредителями;
- высокие затраты на реализацию процедуры;
- потеря выгодных клиентов и качества сервиса;
- риск ухода квалифицированных сотрудников и изменения внутрикорпоративной культуры.

Акции могут быть предложены в соответствии с теми же схемами погашения долга перед ними в результате слияния финансово-несостоятельного предприятия с его контрагентами.

Также компания, испытывающая финансовые трудности может быть поглощена сторонней нефинансовой фирмой из-за её стремления

диверсифицироваться или переспециализироваться, осваивая деятельность поглощённого предприятия. Например, компания по производству коммунальных услуг может быть поглощена сторонней нефинансовой организацией, желающей разнообразить свою деятельность и освоить новые области, такие как возобновляемые источники энергии или интеллектуальные технологии для управления инфраструктурой. В таком случае, у приобретаемой компании есть все необходимые ресурсы для производства таких продуктов или услуг.

Оценка поглощаемого бизнеса включает в себя анализ различных аспектов деятельности компании, ее финансовых показателей, активов и обязательств, рисков, прогнозирование будущих доходов, конкурентной среды и перспектив развития, и в конечном итоге, определение стоимости компании и подготовку отчета об оценке. Важно отметить, что такая оценка требует профессиональных знаний и опыта, поэтому часто привлекаются специалисты в области финансового анализа и оценки бизнеса.

7.1. «Миф о разводнении акций»

Разводнением акций поглощающей компании называется временное снижение ее прибыли, уменьшение курсовой стоимости акций, так как на средства этой компании приобретается доля временно недооцененной организации. То есть это такой процесс, когда компания выпускает новые акции, но не получает за них деньги. Это происходит, когда компания, например, обменивает свои акции на другие активы, такие как облигации или долговые обязательства. В результате разводнения общее количество акций в обращении увеличивается, а доля каждого отдельного акционера уменьшается. Таким образом, разводнение акций может снизить стоимость каждой отдельной акции и уменьшить доходность для инвесторов.

Есть компания А с хорошими финансовыми показателями и более выгодным соотношением цены и прибыли по сравнению с другой компанией Б. Итак, А рассматривает вариант поглощения этой компании или другого способа инвестирования. По мнению А, если она поглотит эту организацию Б и получит доступ к её инвестиционным ресурсам, то, используя её активы и конкурентные преимущества под

своим контролем, сможет добиться более высоких темпов роста прибыли, чем сейчас. [3].

Если уровень капитализации (коэффициент «цена/прибыль») компании Б в настоящее время ниже, чем у компании А, и ожидается, что темпы роста прибыли Б будут выше, то компания А может быть заинтересована в приобретении контрольного пакета акций Б по текущей рыночной стоимости.

В экономике под мифом о разводнении акций понимается представление о том, что выпуск новых акций компанией приводит к снижению стоимости уже находящихся в обращении. Этот миф основан на предположении, что дополнительный выпуск увеличивает общее количество, что, в свою очередь, уменьшает долю каждой существующей акции в общей прибыли компании.

Важно понимать, что стоимость акций определяется спросом и предложением на рынке. Если компания выпускает новые акции, но при этом демонстрирует стабильный рост и увеличение прибыли, то спрос на них может остаться высоким, и их цена может даже возрасти. Кроме того, дополнительные средства, полученные от продажи новых акций, могут быть использованы для расширения бизнеса, что также может привести к увеличению стоимости акций.

Наиболее интересными являются те ситуации, когда конкретная компания поглощается из-за её высокой рыночной привлекательности. В таких случаях оценка бизнеса целевой компании сама по себе является высокой и, что ещё важнее, имеет тенденцию к росту [3]. Можно выделить три таких случая (рисунок 20).

1. Поглощаемая компания является закрытой, и для принятия обоснованного решения о целесообразности её поглощения необходимо использовать все доступные методы оценки бизнеса, включая прогнозные оценки, описанные в предыдущих главах;

2. Поглощаемая компания является публичной с регулярно торгуемыми акциями, по которым уже наблюдается тенденция роста их рыночной стоимости;

3. Поглощаемая компания является публичной с регулярно торгуемыми акциями, по которым тенденция роста их рыночной стоимости не наблюдалась, но, согласно более детальному анализу, фондовый рынок временно недооценивает стоимость её акций.

Рисунок 20 - Типичные ситуации поглощения компании

Для покупателей привлекательна третья ситуация из вышеперечисленных, так как она является потенциально выгодной. Она складывается из-за того, что информационная прозрачность компаний, акции которых торгуются на фондовом рынке, часто оставляет желать лучшего. То есть, участники рынка не располагают всей необходимой информацией о поглощаемой фирме, что ограничивает возможности тех компаний, которые делают ставку на стратегию поглощений.

Более точно, основываясь на своих знаниях и информации о рынке, юридические лица оценивают присоединяемую фирму выше, чем это делает фондовый рынок или оценщики бизнеса, использующие общедоступную информацию.

Компании-рейдеры - это организации, которые занимаются недружественным поглощением других предприятий против воли их собственников и/или руководителей. Это может включать подделку или кражу официальных документов компании, части её собственности, печатей, подписей. Такие фирмы, специализирующиеся на поглощениях, стараются получить доступ к их коммерческим тайнам, включая информацию о будущих доходах, новых продуктах, контрактах и других важных данных. В следствии возникает информационная асимметрия между фондовым рынком и компаниями-рейдерами, что может

привести к временной недооценке рынка эффективных для поглощения компаний.

В простейшем случае такая недооценка может происходить из-за того, что фондовый рынок не принимает во внимание потенциальный рост прибыли поглощаемой компании, который может быть неизвестен или недавно стал заметен. Рейдерские компании учитывают этот рост при оценке стоимости акций, полагая, что в будущем, когда данный рост или его стабильность станут очевидны для всех участников рынка, их рыночная цена значительно возрастет.

Таким образом, миф о разводнении акций - это ложное и временное впечатление о снижении прибыли акционеров поглощающей компании и их «богатства», выраженного в курсовой стоимости акций, когда на самом деле происходит покупка акций недооценённой рынком поглощаемой фирмы за счёт средств акционеров первой компании. Получается, что данный миф не всегда соответствует действительности, поэтому важно анализировать финансовые показатели поглощаемой организации и ее перспективы роста, чтобы определить, как выпуск новых акций может повлиять на стоимость уже выпущенных.

Компании-рейдеры стремятся извлечь выгоду из временной недооценки акций целевой компании, покупая контрольный пакет акций недооцененной фирмы, и активно соревнуются друг с другом за эту возможность.

На рынках, где много компаний-рейдеров, конкуренция высока. Вероятно, они смогут поглотить только те фирмы, которые значительно недооценены, при условии, что поглощение будет по крайней мере таким же выгодным, как и другие инвестиции с аналогичным уровнем риска (когда чистая текущая стоимость инвестиций в приобретение крупных пакетов акций нулевая).

Подводя итог, можно сказать, что когда на поглощаемом предприятии ожидается значительно более быстрый рост прибыли или денежных потоков по сравнению с материнской компанией, разводнение акций становится мифом, согласно финансовой теории. Разводнение происходит из-за уменьшения прибыли на одну акцию главенствующей фирмы, включая доходы от инвестиций в поглощение.

7.2. Случаи действительного разводнения акций

В действительности существует вероятность длительного размывания акций при слияниях или поглощениях компаний. Причины этого могут быть разными:

- фондовые рынки не всегда функционируют в условиях конкурентной среды. Они могут быть недостаточно прозрачными с информационной точки зрения, недостаточно организованными и контролируруемыми, а также недостаточно развитыми. На таких рынках нередко возникают ситуации, когда компании, которые становятся объектами поглощений, недооценены фондовым рынком. Если на неконкурентных рынках чистая текущая стоимость инвестиций не равна нулю, то размывание акций при слияниях компаний может стать реальностью.

- возможны ошибки в прогнозировании темпов роста прибылей поглощаемой компании или в определении времени начала проявления этих темпов. Такие ошибки могут привести к ошибочному решению о приобретении доли, что в свою очередь может привести к разводнению.

- если объединение оформляется таким образом, что акционеры присоединяемой организации получают акции в обмен на свои, то их разводнение может произойти, если в обмен на одну свою акцию предоставляют большее количество акций поглощающей компании, чем обосновано соотношением коэффициентов "Цена/Прибыль".

Однако стоит отметить, что разводнение не обязательно происходит в каждом случае. Например, если поглощаемая организация становится поставщиком покупных ресурсов и начинает поставлять ресурсы по сниженным ценам, это может компенсировать разводнение акций для акционеров поглощающей компании.

То есть, при поглощениях или слияниях может наблюдаться реальное долгосрочное уменьшение стоимости акций предприятия, приобретающего значительную долю другой компании. Это связано с несовершенствами фондовых рынков, такими как недостаточная информационная прозрачность, организация и контроль. Недооценка может

привести к неправильным решениям менеджеров, неточностям в предположениях темпов роста прибылей и нарушению обоснованных пропорций обмена ценных бумаг. Всё это может вызвать длительное разводнение акций поглощающей компании. Однако если поглощаемая фирма является поставщиком покупных ресурсов, после соединения она может компенсировать убытки присоединяемого предприятия, поставляя ресурсы по сниженным ценам.

Кроме того, важно понимать, что "миф о разводнении акций" может быть реальностью в конкретных ситуациях. Поэтому при расчете стоимости поглощаемого бизнеса необходимо тщательно анализировать все факторы и делать выводы на основе всех имеющихся сведений и рассмотрения рисков и учитывая неизвестность будущего развития событий. Оценка поглощаемых предприятий играет важную роль в ведении бизнеса. Исследование помогает определить влияние покупки на прибыль с акции фирмы, что позволяет принимающей стороне взвесить последствия сделки и оценить целесообразность соединения двух компаний.

Тесты для самопроверки

1. Что означает "поглощение компании"?

а. Когда одна компания продаёт свои активы другой компании.

б. Когда одна компания объединяется с другой для создания новой компании.

***в. Когда одна компания приобретает контрольный пакет акций другой компании, что позволяет ей управлять её деятельностью и принимать ключевые решения.**

2. Что предполагает понятие «слияние организаций»?

а. Процесс объединения двух компаний, которые продолжают после этого работать с независимо друг от друга

***б. Объединение двух или более компаний в одну новую, которая, в свою очередь, берёт под контроль активы и обязательства всех слившихся фирм, прекративших своё существование.**

в. Совмещение двух или нескольких предприятий для общей работы над одним проектом.

3. Компаниями-рейдерами называют:

а. Фирмы, специализирующиеся на оказании консультационных услуг по вопросам корпоративного управления.

***б. Организации, которые занимаются недружественным поглощением других предприятий против воли их собственников и/или руководителей.**

в. Предприятия, занимающиеся выпуском товаров для нужд государственных служащих.

4. Какая ситуация является наиболее привлекательной для покупателей?

а. Поглощаемая компания является закрытой, и для принятия обоснованного решения о целесообразности её поглощения необходимо использовать все доступные методы оценки бизнеса.

б. Поглощаемая компания является публичной с регулярно торгуемыми акциями, по которым уже наблюдается тенденция роста их рыночной стоимости.

***в. Поглощаемая компания является публичной с регулярно торгуемыми акциями, по которым тенденция роста их рыночной стоимости не наблюдалась, но, согласно более детальному анализу, фондовый рынок временно недооценивает стоимость её акций.**

5. Что из себя представляет «миф о разводнении акций»?

***а. Предположение о том, что выпуск новых акций компанией приводит к снижению стоимости уже находящихся в обращении.**

б. Вера в то, что компании никогда не должны выпускать новые акции, чтобы сохранить стабильность своей финансовой структуры.

в. Идея о том, что выпуск новых акций всегда приводит к увеличению стоимости уже существующих акций.

Глава 8. ОЦЕНКА ФИНАНСОВО-АВТОНОМНЫХ БИЗНЕС-ЛИНИЙ

8.1. Методы оценки финансово-автономных бизнес-линий

Финансово-автономные бизнес-линии являются самостоятельными направлениями деятельности компании, у которых есть собственные источники дохода, и которые способствуют поддержанию финансовой устойчивости организации. Оценка бизнес-линий представляет собой важную часть составляющей процесса управления компанией, потому что способно определить риски, производительность и перспективы развития самого предприятия.

Для оценки финансово-автономных бизнес-линий существует несколько методов, а именно:

1. Дисконтированный денежный поток (DCF) представляет собой метод, основывающийся на прогнозе будущих доходов и расходов компании. Дисконтированный денежный поток учитывает временную стоимость денег и производит оценку текущей стоимости будущих денежных потоков предприятия.

2. Анализ финансовых коэффициентов представляет собой такой метод, при применении которой используется ряд финансовых показателей, а именно рентабельность активов, ликвидность и долговую нагрузку организации. На основе данных финансовых показателей происходит оценка финансовой устойчивости и эффективности бизнес-линий организации.

3. Сравнение с аналогами представляет собой метод, базирующийся на сравнении данных различных компаний в одной отрасли по аналогичным показателям. Результатом применения данного метода будет являться относительная стоимость и потенциальная доходность бизнес-линий.

4. Экспертная оценка представляет собой метод, основывающийся на мнении экспертов, которых привлекают для оценки бизнес-линий. Привлеченные эксперты руководствуются своим опытом и знаниями в данной сфере.

Каждый из представленных методов имеет свои сильные и слабые стороны, и зависят от специфики деятельности. Поэтому для получения более объективной и точной информации об оценке финансово-автономных бизнес-линий применяют сразу несколько методов в совокупности.

Метод дисконтированного денежного потока наиболее часто используется для оценки финансово-автономных бизнес-линий. Однако данный метод имеет ряд недостатков. Во-первых, данный метод учитывает денежные потоки, которые создаются бизнес-линиями, как будущий вклад в остаток денежных средств на счетах предприятий. Во-вторых, при применении данного метода допускаются отрицательные денежные потоки, однако нет информации о том, как они могут быть компенсированы для того, чтобы в последующем избежать дефицита платежных средств. В-третьих, данный метод не уточняет, как расходуются заработанные денежные средства в бизнесе.

Для того, чтобы оценить стоимость компании необходимо сложить оценку каждой из ее бизнес-линий. Иная ситуация происходит при применении метода дисконтированного денежного потока для многопродуктовой организации, в данном случае необходимо только определить какой вклад каждая бизнес-линия приносит в общие остатки средств на счете компании.

Если для многопродуктовой компании заранее сложить ожидаемые денежные потоки от всех бизнес-линий на каждый будущий период, то может получиться, что в некоторых из представленных периодах возможны отрицательные суммарные денежные потоки.

Данная ситуация может произойти, когда в оценке бизнес-линий будут браться в учет следующие факторы:

1. Бездолговые денежные потоки, не включающие в себя стоимость долга и выплаты по его погашению.
2. Осуществляя процесс прогноза денежных потоков для собственного капитала, нет поставленной цели, уравновесить ожидаемые убытки либо же платежи по инвестициям и обслуживанию задолженности с поступлениями от дополнительного финансирования.

Представленные выше факторы характерны для двух ситуаций. При первой ситуации на начальных этапах возможно убыточность работы новых реализуемых проектов, когда процесс финансирования

еще полностью не проработан. При второй ситуации возникает трудность в оценке долгосрочных бизнесов, где затруднен баланс между ожидаемыми поступлениями и платежами на долгосрочную перспективу развития.

Таким образом, для того, чтобы избежать данной ситуации важно заранее продумать о развитии дополнительного параллельного бизнеса. Данный бизнес необходимо будет включить в оценку, которая будет уже охватывать два бизнеса основной и параллельный. Параллельный бизнес будет сглаживать динамику денежных потоков основного бизнеса. Благодаря открытию дополнительного бизнеса произойдет восполнение части денежных средств в период сниженных доходов.

При осуществлении учета вспомогательного бизнеса, оценка основного бизнеса должна быть пересмотрена. Изменение оценки по основному бизнесу базируется на учете только той части его денежных потоков, которая остается после вычета средств, которые предназначены для накопления сумм, которые компенсируют отрицательные денежные потоки. Данные суммы могут быть обусловлены погашением задолженности, которые включают в себя кредиты, взятые для покрытия денежных потоков на ранних этапах развития бизнеса. Помимо этого из оценки, осуществленной по основному бизнесу, исключены отрицательные денежные потоки, покрываемые дополнительно взятыми вспомогательными кредитами.

8.2. Базовая схема параллельного накопления оценки финансово-автономного бизнеса

При определении стоимости финансово-автономного бизнеса чаще всего применяется схема параллельного накопления. Суть данного метода заключается в том, что часть прибыли, которую получает компания в ходе своей деятельности, инвестируется на защищенный банковский счет. Процентная ставка по данному счету идет в учет стоимости страхования, а также предоставляет гарантию защищенности определенной суммы, находящейся на банковском счете.

Представленная схема имеет две вариации:

1. Инвестировать полученную прибыль на весь период до того момента, когда потребуются повышение в платежах.

2. Ежегодное (ежеквартальное или ежемесячное) пополнение банковского счета фиксированными платежами, расчет которых производится, основываясь на ожидаемых доходах от бизнеса. При этом каждая из сумм будет находиться на банковском счете разный промежуток времени до того момента, когда появится необходимость в повышении выплат.

Существует еще один способ реализации схемы параллельного финансирования финансово-автономного бизнеса. Данный способ заключается в открытии и управлении банковским вкладом, на который отчисляются денежные суммы именно в том объеме, в котором их было бы достаточно для накопления к моменту увеличения платежей по проекту. Помимо этого банковский вклад необходим для регулярных процентных выплат по ранее взятому кредиту, закрытие которого переносится на период полного покрытия задолженности.

При использовании эффективной ставки процента по депозиту i определяется ожидаемая сумма g платеже приведенной к общему размеру в одну денежную единицу с периода номер 1 до периода номер k . В третьем (дополнительном) варианте схемы параллельного накопления дополнительно происходит учет текущего процентного данной единицы. Для определения необходимого объема отвлечения положительных денежных потоков от основного бизнеса применяется три стандартные финансовые функции: текущая стоимость равновесия единицы, фактор фонда возмещения и взнос на амортизацию единицы [1].

Применение данных финансовых функций накопления и обслуживания долга может осуществляться параллельно с планированием дополнительных кредитов на начальных этапах ведения бизнеса для того, чтобы восполнить убыток остатков средств на счетах предприятия. При возникновении данной ситуации применение функций используется для расчета средств, которые должны накапливаться не только для покрытия долгов бизнеса в процессе осуществления хозяйственной деятельности, но и для покрытия дополнительной вспомогательной задолженности.

8.3. Функция текущей стоимости реверсии единицы

Функция текущей стоимости реверсии единицы представляет собой такой метод оценки будущих потоков, при котором определение стоимости будущих потоков происходит в зависимости от продажи активов или при их повторном использовании. Данная функция основывается на предположении, что стоимость активов зависит от его способности создавать будущие доходы.

Для того чтобы рассчитать текущую стоимость реверсии единицы нужны следующие показатели:

1. Стоимость продажи или же его стоимость при повторном использовании.
2. Процентная ставка, отражающая риск инвестирования в данный актив.
3. Сумма периодов до момента продажи актива или его повторного использования.

Формула для расчета текущей стоимости реверсии единицы выглядит следующим образом:

$$PV = \frac{C}{(1+r)^n}, \quad (1)$$

Где PV – Текущая стоимость реверсии единицы;

C – Стоимость продажи активов в будущем периоде или стоимость их повторного использования;

R – Процентная ставка;

N – Количество периодов до момента продажи актива или его повторного использования.

На основе формулы для расчета, можно сделать вывод, что текущая стоимость реверсии единицы позволяет определить будущую стоимость актива, основываясь на его способности создавать доходы в будущем.

Функция текущей стоимости реверсии единицы изменяется при применении схемы параллельного накопления средств для покрытия не погашенной задолженности по бизнесу. В данном случае дополнительно вводится в расчет взятие дополнительных вспомогательных кредитов, которые привлекаются для покрытия расходов на цели, которые сначала были отрицательными, денежных потоков бизнеса.

8.4. Функция фактора фонда возмещения

Метод функции фактора фонда возмещения для оценки финансово-автономных бизнес линий по-другому еще принято называть методом экономического срока службы. Данный метод используется для оценки финансово-автономных бизнес линий. Метод экономического срока службы базируется на гипотезе, что стоимость бизнеса равна его сумме денежных потоков, которые он создает в течение всего срока службы.

Под экономическим сроком службы следует понимать определенный промежуток времени, в течение которого бизнес-линия способна приносить прибыль. Экономический срок службы может отличаться от физического срока службы актива, потому что учитываются такие факторы как конкуренция, технологический прогресс, а также изменение потребительских предпочтений на рынке.

Для определения экономического срока службы применяются разнообразные методы, которые должны включать в себя анализ рынка, прогнозирование потребительского спроса, а также исследование конкурентной среды. После того как экономической срок службы будет определен становится возможным оценить стоимость бизнеса через расчет средней величины ожидаемых денежных потоков за весь период времени.

Функция фактора фонда возмещения применяется для вычисления постоянной величины средств, которые в конце каждого периода необходимо выделять из денежного потока основного бизнеса и вносить на банковский депозитный счет. У банковского депозитного счета должны быть эффективная процентная ставка для того, чтобы в момент, когда потребуются погашение задолженности и средства для поддержания инвестиций бизнеса иметь на это необходимую сумму.

В случае если на данные накопления достаточно положительных денежных потоков по бизнесу, который был начат ранее, то расчет производится по другой схеме. К сроку регулярного довложения на депозит разного объема денежных единиц начинается со следующего после даты оценки полного периода.

Положительные стороны данного метода заключаются в том, что одинаковое откладывание денежных средств от других потребностей в

течение как можно большего по длительности периода времени происходит в расчете на каждый период более реалистичным [1].

При применении функции фактора фонда возмещения при оценке финансово-автономных бизнес линий видна связь между уровнем дохода и величиной фонда возмещения. Данная функция отражает, какую именно часть фонда возмещения нужно использовать для выплаты дохода в определенном периоде времени.

В случае если денежного потока, который обеспечивается бизнесом, на момент отвлечения денежных сумм на депозит недостаточно в первом периоде после даты оценки рассматриваемого бизнеса, то накоплений и последующий расчет, который должен ему соответствовать, начинают планировать с даты, которая ближе всего к дате оценке реального для данного будущего периода.

У данного подхода есть альтернатива, которая заключается в накоплении денежных средств для пополнения депозита на определенную сумму денежных единиц начинается с момента следующего после даты оценки периода, также если необходимо, то привлечение дополнительных кредитов. Привлечение дополнительных кредитов происходит в том случае, когда при планировании на первые периоды не хватает денежных сумм на пополнение депозита.

Для других, следующих периодов, потребность в привлечении других вспомогательных кредитов будет объяснять уже не только необходимостью откладывать из прогнозируемых денежных потоков регулярные денежные суммы, которые обеспечивают накопление к определенному периоду фонда возмещения, но и потребностью к данному периоду возместить предварительно взятые кредиты.

Выбор между альтернативами объясняется тем, при применении какого подхода оценка основного бизнеса после отвлечения сумм на вспомогательный финансовый бизнес оказывается большей.

Для рискованных бизнесов, которые для своего финансового обеспечения привлекают вспомогательные кредиты, характерна ситуация, когда процентная ставка по вспомогательным кредитам превышает ставку банковского депозита. В данном случае для определения откорректированной оценки финансово-автономных бизнес линий в выделенные денежные суммы из денежных потоков необходимо включить денежные суммы, которые пойдут на выплату процентов по вспомогательным кредитам.

Функция фактора фонда возмещения играет важную роль в экономическом анализе и планировании, потому что она оценивает насколько эффективно, используются ресурсы для обеспечения определенного уровня дохода.

Однако метод функции фонда возмещения для оценки финансово-автономных бизнес линий имеет ряд отрицательных сторон. Во-первых, применение данного подхода предполагает стабильность денежных потоков финансово-автономных бизнес линий, что может быть затруднительно в условиях быстро меняющейся экономической среде. Во-вторых, данный подход не учитывает риски, которые связаны с возможными изменениями рыночной среды или с действиями конкурентов.

8.5. Функция взноса на амортизацию единицы

Функция взноса на амортизацию единицы (ABF) для оценки финансово-автономных бизнес линий является важным инструментом. Она используется для определения стоимости использования активов в течение их срока службы. Функция взноса на амортизацию единицы позволяет определить, какой количество денежных средств необходимо вложить в каждую единицу выпускаемой продукции или в единицу предоставляемой услуги для того, чтобы обеспечить покрытие всех затрат на ее производство и получить максимальную прибыль.

Она помогает предприятиям оценить, сколько они должны инвестировать в каждый актив, чтоб он смог приносить доход в течение всего своего жизненного цикла. Данная функция особенно важна для тех компаний, которые имеют в своем распоряжении достаточно большое количество активов и хотят проверить насколько эффективно, используются располагаемые ресурсы.

Формула для расчета функции взноса на амортизацию единицы (ABF) выглядит следующим образом (2):

$$ABF = (\text{Затраты на приобретение} + \text{Затраты на эксплуатацию} + \text{Затраты на обслуживание}) / \text{Количество лет полезного использования}$$

(2)

Затраты на приобретение включают в себя первоначальную стоимость актива, а также любые дополнительные расходы, которые связаны с его приобретением. Затраты на эксплуатацию включают в себя все текущие расходы, которые связаны с использованием актива, в пример можно привести затраты на электроэнергию, воду и другие коммунальные услуги. Затраты на обслуживание включают в себя все затраты актива, которые связаны с его техническим обслуживанием. Количество лет полезного использования зависит от типа актива и его ожидаемого срока службы. Функция взноса на амортизацию единицы оценки финансово-автономных бизнес линий используется во всех выше представленных ситуациях точно также, как и функция фактора фонда возмещения. Различие заключается в том, что при ее применении вычисляется величина, которая равна не только взносу на накопление для погашения текущей задолженности, производимое регулярно, но и денежной сумме, регулярно отвлекаемой из денежного потока, для покрытия процентов для погашения сохраняющейся текущей задолженности. В регулярное отвлечение денежной суммы из денежных потоков включается и процентный платеж в период его погашения.

Функция взноса на амортизацию единицы рассчитывается по следующей формуле (3):

$$D_n = S_n + \text{ПР}_t, \quad (3)$$

Где S_n – фактор фонда возмещения в расчете на n периодов;

ПР_t – процентные платежи в период t с задолженностью, не погашенной на данный период времени.

Применение функции взноса на амортизацию единицы целесообразно использовать тогда, когда процентная ставка по взятым дополнительно вспомогательным кредитам равна процентной ставке депозитного счета, открываемого в банке, на которой отчисляются денежные суммы для погашения задолженности. Функция взноса на амортизацию единицы для оценки финансово-автономных бизнес линий применяется в том случае, когда в прогнозируемых денежных потоках бизнеса не учитывается ни погашение задолженности, ни процентный платеж по ней, иными словами, когда по рассматриваемому бизнесу рассчитывают ожидаемые бездолговые денежные потоки. Главной целью оценки финансово-автономных бизнес линий является расчет потенци-

альной доходности, которая может быть получена от каждого направления и на основе, полученной в ходе анализа информации принять решение о дальнейшем развитии бизнеса. Оценка финансово-автономных бизнес линий помогает бизнесу принимать более осознанные решения, которые направлены на его развитие, определять приоритетные направления для инвестирования денежных сумм, а также оптимизировать использование имеющихся ресурсов в производственном процессе.

Тесты для самопроверки

1. Какой метод чаще всего используется для оценки финансово-автономных бизнес линий?
 - а. Сравнение с аналогами
 - б. Экспертная оценка
 - *в. Дисконтированного денежного потока**
2. В чем заключается принцип схемы параллельного накопления?
 - *а. Инвестировании части прибыли на банковский счет**
 - б. Вложении части прибыли в основные средства
 - в. Открытии нового бизнеса
3. Какой из показателей не используется для расчета текущей стоимости реверсии единицы?
 - а. Стоимость продаж
 - *б. Рентабельность активов**
 - в. Процентная ставка
4. Необходимое условие при применении метода функции фактора фонда возмещения:
 - *а. Эффективная процентная ставка по банковскому депозитному счету**
 - б. Открытие банковского депозитного счета на длительный период
 - в. Открытие краткосрочного депозита в банке

5. Функция взноса на амортизацию единицы при оценке финансово-автономных бизнес-линий применяется, когда:

а. В прогнозируемых денежных потоках не учитывается погашение задолженности, но учитывается процентный платеж по ней.

б. В прогнозируемых денежных потоках не учитывается процентный платеж, но учитывается погашение задолженности.

***в. В прогнозируемых денежных потоках не учитывается ни погашение задолженности, ни процентный платеж по ней.**

Глава 9. РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ И ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЕЕ СТОИМОСТЬ

Рыночная стоимость предприятия - это оценка текущей стоимости всех активов компании, принимая во внимание её доходы, обязательства и потенциал будущих доходов. Этот показатель отражает стоимость бизнеса в текущих рыночных условиях и является ключевым для инвесторов и менеджеров. Существует внешние и внутренние факторы, влияющие на стоимость предприятия.

К внешним факторам относят в основном:

- **Экономическая среда** – общие экономические факторы, такие как ВВП, инфляция, процентные ставки и т.д.

- **Рыночные условия** – общее состояние отрасли, конкуренция, потребительский спрос и предпочтения потребителей

Чем выше прибыль и выручка компании, тем больше её рыночная стоимость. Инвесторы предпочитают вкладываться в прибыльные и растущие предприятия.

К внутренним факторам относят:

- **Финансовые показатели** включают прибыль, выручку, долговую нагрузку, рентабельность

- **Управление и корпоративная структура** включает в себя квалификацию и опыт руководителей и работников предприятия

Компетентность и опыт руководства эффективно управлять компанией, внедрять стратегические решения и достигать поставленных целей.

Эти факторы существенно влияют на рыночную стоимость компании. Те компании, которые умеют грамотно управлять как внутренними, так и внешними условиями, могут значительно повысить свою рыночную стоимость и стать более привлекательными для инвесторов.

9.1. Методы оценки стоимости предприятия

Прежде чем углубиться в методы оценки стоимости предприятия, необходимо понимать, почему эти оценки важны и как они используются в реальном бизнесе. Стоимость компании может существенно повлиять на решения инвесторов, кредиторов и других заинтересованных

сторон. Поэтому правильная оценка стоимости бизнеса — это не просто цифры, а инструмент для стратегического планирования и принятия обоснованных решений. Рассмотрим три основных метода оценки стоимости предприятия: аналоговый (сравнительный), доходный и затратный метод на рис. 21 – методы оценки стоимости бизнеса.

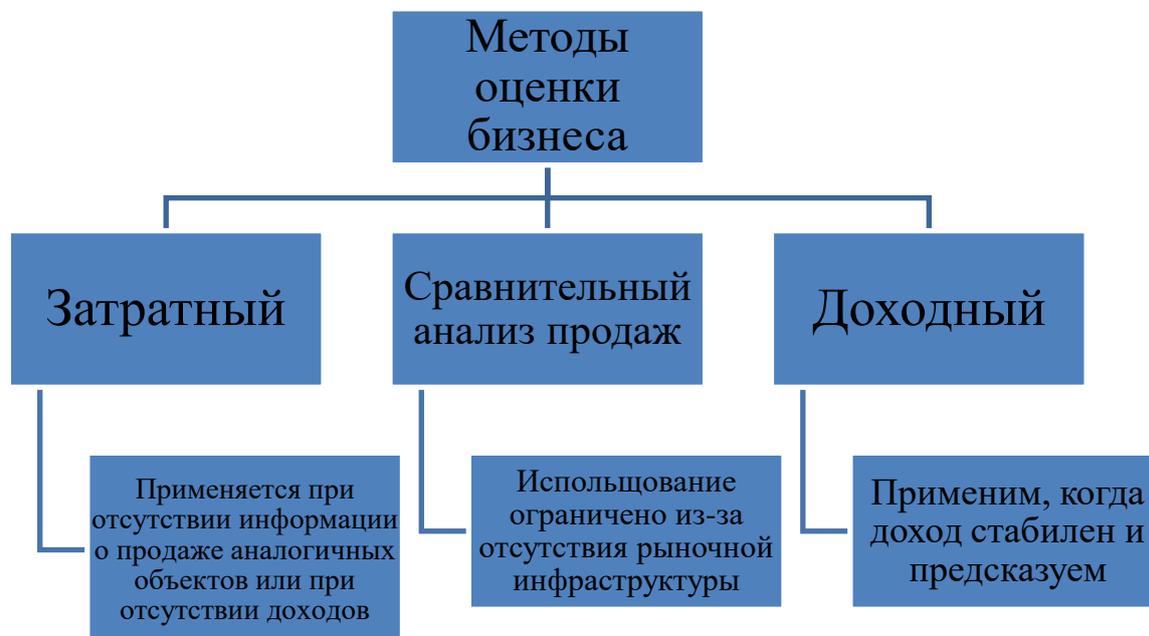


Рисунок 21 - методы оценки стоимости бизнеса

Каждый из этих методов имеет свои особенности и подходит для разных ситуаций. Понимание этих методов поможет вам более глубоко разобраться в том, как оценивается бизнес, и какие факторы при этом учитываются.

1. Аналоговый (сравнительный) метод оценки стоимости бизнеса

Данный метод оценки стоимости бизнеса основывается на сравнении оцениваемого предприятия с аналогичными компаниями, которые уже проданы или котируются на рынке. Основная идея состоит в том, что стоимость бизнеса можно определить, используя данные о стоимости схожих компаний, учитывая их размеры, доходы, активы и отраслевые показатели.

Применение этого метода требует наличия большого объема информации о сделках с похожими предприятиями. Для этого необходимо собирать данные о недавно проданных компаниях, схожих по

типу бизнеса, масштабу и географическому положению. Далее производить корректировки стоимости этих компаний с учетом различий в доходах, уровне развития и других факторах.

В книге упоминается, что оценка бизнеса необходима, когда определяется сумма для выпуска новых акций акционерного общества, превышающая балансовую стоимость капитала предприятия. Аналоговый метод позволяет установить рыночную стоимость таких акций, анализируя данные о продажах акций схожих компаний.

Такой метод позволяет быстро и относительно точно оценить стоимость бизнеса, особенно в тех случаях, когда имеются доступные данные о рыночных сделках с похожими компаниями. Однако он может быть менее эффективен в условиях недостатка информации или уникальности бизнеса, что делает его применение ограниченным.

2. Доходный метод оценки стоимости бизнеса

Доходный метод основывается на определении текущей стоимости будущих денежных потоков, которые предприятие может генерировать. Основная предпосылка заключается в том, что стоимость бизнеса напрямую связана с его способностью приносить доход.

Для применения доходного метода необходимо прогнозировать будущие денежные потоки и выбрать соответствующую ставку дисконтирования. Наиболее распространенные подходы в рамках этого метода включают дисконтирование денежных потоков (DCF) и метод капитализации доходов. В методе DCF будущие денежные потоки дисконтируются на текущий момент времени с учетом риска и временной стоимости денег. Метод капитализации доходов предполагает деление текущего дохода на соответствующую капитализационную ставку.

Доходный метод является мощным инструментом для оценки стоимости бизнеса, особенно если компания имеет стабильные и прогнозируемые денежные потоки. Тем не менее, этот метод требует тщательного анализа и прогнозирования финансовых показателей, а также выбора адекватной ставки дисконтирования, что может быть сложно и подвержено субъективным оценкам.

3. Затратный метод оценки стоимости бизнеса

Затратный метод, или метод чистых активов, предполагает оценку стоимости бизнеса на основе стоимости его активов за вычетом

обязательств. Основная идея заключается в том, что стоимость компании равна стоимости ее материальных и нематериальных активов за вычетом всех долговых обязательств.

Для применения подхода оценки стоимости компании на базе ее активов необходимо провести полную инвентаризацию всего имущества фирмы - от станков и оборудования до земельных участков, товарных запасов, а также нематериальных активов вроде патентов и торговых марок. После этого нужно определить рыночную стоимость каждого актива, а затем из общей суммы вычесть все долги и обязательства предприятия.

Метод оценки стоимости компании исходя из ее активов хорошо подходит для производственных предприятий, у которых основную часть капитала составляют материальные активы типа зданий, оборудования и запасов. Однако в случае фирм, для которых главным капиталом служит интеллектуальная собственность или будущие ожидаемые доходы, такая оценка может сильно отличаться от реальной стоимости бизнеса. Соответственно, в ряде отраслей экономики применение данной методики оценки оказывается весьма ограничено.

При выборе методики оценки стоимости компании крайне важно не ограничиваться только текущими показателями, но также учитывать потенциал роста и развития этого бизнеса в перспективе. Огромную роль тут играет внедрение инноваций - как технологических, так и организационных. Успешное внедрение новшеств способно существенно повысить конкурентоспособность фирмы, ее доходность, а значит и капитализацию. Поэтому при оценке нужно тщательно анализировать, какое влияние инновации могут оказать на стоимость того или иного бизнеса, и какие возможности есть у компании для внедрения таких инноваций.

9.2. Технологические и организационные инновации и их значение в оценке стоимости предприятия

Инновации представляют собой внедрение нового или значительно улучшенного продукта (товара или услуги) или процесса, нового маркетингового метода или нового организационного метода в деловой практике, организации рабочих мест или внешних связей. Их виды представлены на рис. 22 – виды инноваций.



Рисунок 22 – Виды инноваций

Технологические инновации связаны с созданием и применением новых технологий либо серьезной модернизацией уже имеющихся. Сюда можно отнести разработки в сфере информационных технологий, автоматизацию производства, использование передовых материалов и производственных методик. Благодаря технологическим инновациям компании могут существенно повысить эффективность, улучшить качество продукции и услуг, снизить издержки и расширить присутствие на рынке.

Технологические инновации оказывают значительное влияние на различные аспекты деятельности предприятия:

1. Повышение производительности:

Внедрение новых технологий позволяет автоматизировать многие процессы, что ведет к существенной экономии трудозатрат и повышает скорость выполняемых операций. Например, использование за-

программированных роботов для монотонных и тяжелых задач позволяет снизить количество ошибок, повысить качество продукции и уменьшить простой оборудования.

В книге приводится масса примеров компаний, которым удалось существенно нарастить производительность и эффективность за счет внедрения роботизированных систем управления производством.

2. Снижение издержек:

Внедрение новых технологий позволяет серьезно снизить затраты на производство и обслуживание, что напрямую ведет к улучшению финансовых показателей компании. Ярким примером тут может служить переход на более эффективные и экологически чистые источники энергии, вроде солнечных панелей или ветряков.

В книге приводятся примеры того, как компаниям удавалось существенно сократить операционные расходы благодаря внедрению энергосберегающих технологий и оптимизации производственных процессов. К примеру, одна фирма, начавшая использовать возобновляемые источники, смогла ощутимо снизить затраты на электроэнергию и параллельно уменьшить негативное влияние на окружающую среду.

3. Улучшение качества продукции

Внедрение технологических новшеств позволяет компаниям существенно повысить качество своей продукции, что в свою очередь ведет к росту удовлетворенности клиентов и их лояльности бренду. К примеру, использование новейших материалов и технологий в производстве электроники дает возможность нарастить надежность и функциональность выпускаемых устройств.

В книге рассматривается несколько примеров фирм, которым удалось благодаря передовым производственным технологиям вывести на рынок продукцию очень высокого качества. Это позволило им нарастить объемы продаж и серьезно укрепить позиции своих брендов. Так, производители электроники, внедрившие новые методы пайки и сборки компонентов, смогли значительно повысить долговечность своих товаров и минимизировать процент бракованной продукции.

4. Конкурентоспособность на рынке

Предприятия, активно внедряющие инновационные технологии, получают возможность предложить рынку уникальные продукты и

услуги, что автоматически дает им серьезное преимущество перед конкурентами. Компании, одними из первых освоившие передовые разработки, зачастую становятся создателями трендов в своей отрасли и захватывают большую долю рынка.

В книге много примеров ИТ-фирм, которым удалось благодаря инновациям существенно обогнать соперников и стать лидерами своих рыночных сегментов. Например, компании, первыми внедрившие блокчейн для обеспечения безопасности финансовых транзакций, смогли не только привлечь значительно больше клиентов, но и в целом завоевать огромное доверия на рынке финансовых услуг.

Методы оценки влияния технологических инноваций

Оценка влияния технологических инноваций на рыночную стоимость предприятия может включать несколько подходов:

1. Финансовый анализ:

В данном методе оценки влияния нужно смотреть на такие показатели, как рентабельность инвестиций (ROI) и чистая приведенная стоимость (NPV) проектов по внедрению инноваций. Эти метрики позволяют понять, окупаются ли вложения в новые технологии и как они влияют на общую прибыльность бизнеса. К примеру, если инвестиции в роботизацию производства принесут высокий ROI за счет снижения издержек, это положительно скажется на стоимости предприятия.

Кроме того, можно провести анализ затрат и выгод от внедрения той или иной инновации. Скажем, если компания потратит миллион на закупку нового оборудования с ИИ, но это позволит ей экономить по 300 тысяч в год на зарплатах, то через 3-4 года инвестиции полностью окупятся.

2. Анализ стоимости бренда:

Также крайне важно оценивать, как внедрение новшеств влияет на восприятие самого бренда компании и его ценность на рынке. Ведь для многих фирм репутация инновационного и прогрессивного игрока является одним из ключевых факторов успеха у потребителей.

К примеру, компании из сферы высоких технологий или инноваций просто обязаны постоянно демонстрировать приверженность развитию и внедрять передовые разработки. В противном случае их имидж может серьезно пострадать в глазах потребителя, что негативно

отразится на стоимости самого бренда. Поэтому для таких предприятий жизненно важно анализировать отдачу от инноваций, в том числе с точки зрения укрепления позиций бренда.

3. Оценка нематериальных активов:

Включает в себя оценку стоимости патентов, ноу-хау, уникальных технологий, которые являются результатом инновационной деятельности компании. Эти нематериальные активы могут значительно увеличивать рыночную стоимость предприятия, так как создают барьеры для входа конкурентов на рынок и обеспечивают длительные конкурентные преимущества владельцу.

Способность компании внедрять технологические новшества играет, пожалуй, ключевую роль в обеспечении ее конкурентоспособности и устойчивого роста на рынке. Ведь инновации позволяют значительно нарастить производительность, сократить издержки, повысить качество выпускаемой продукции, а также серьезно укрепить рыночные позиции по сравнению с конкурентами.

Организационные инновации направлены на совершенствование внутренней структуры компании, оптимизацию всех управленческих процессов и создание более гибкой и эффективной рабочей среды для сотрудников. В их число может входить внедрение новых методик управления, реструктуризация организационного построения фирмы, развитие корпоративной культуры, а также налаживание лучшего взаимодействия между подразделениями

Организационные инновации - это внедрение на предприятии новых методик и процессов в сфере управления и организации деятельности. Их цель - повышение общей эффективности работы, улучшение качества продукции или услуг, снижение издержек и обеспечение гибкости для адаптации к меняющейся рыночной конъюнктуре. Качественная реализация организационных преобразований способна существенно увеличить рыночную капитализацию фирмы благодаря следующим факторам:

Повышение эффективности: Внедрение новых управленческих практик, автоматизация рутинных процессов и налаживание лучшей координации между отделами ведут к сокращению издержек и ускорению выполнения задач.

Улучшение качества продуктов/услуг: Организационные новшества позволяют усилить контроль качества на всех этапах, что напрямую повышает удовлетворенность клиентов и репутацию бренда компании.

Адаптивность к переменам рынка: Гибкие подходы в управлении дают возможность оперативно подстраиваться под новые тренды и условия конкурентной среды, сохраняя свои преимущества.

Снижение операционных рисков: Инновации в сфере управления рисками и обеспечения безопасности данных минимизируют риски финансовых потерь и репутационного ущерба.

Повышение рыночной капитализации компании в результате организационных нововведений происходит благодаря целому ряду ключевых факторов. В первую очередь, это рост производственной эффективности, улучшение качества выпускаемой продукции и оказываемых услуг, снижение операционных рисков. Также немаловажную роль играет способность привлекать и удерживать в штате талантливых и высококвалифицированных специалистов.

Грамотно проведенные организационные преобразования обеспечивают более успешную адаптацию бизнеса к изменяющимся рыночным реалиям, укрепляя его конкурентные позиции на рынке. В конечном итоге все эти факторы способствуют существенному росту прибыльности и повышению общей устойчивости компании, что, разумеется, напрямую отражается на ее рыночной капитализации.

Оценить влияние организационных преобразований на рыночную капитализацию компании можно с помощью различных методик:

Финансовый анализ: Здесь нужно сравнить динамику ключевых финансовых показателей до и после внедрения инноваций - прибыль, выручку, рентабельность и прочие метрики.

Оценка стоимости бизнеса: Применяются разные подходы к оценке капитализации, например, метод дисконтированных денежных потоков с учетом эффекта от организационных изменений.

Анализ эффективности процессов: Оценивается динамика роста производительности, повышение уровня автоматизации, сокращение времени выполнения задач, рост производственных мощностей.

Социологические исследования: Проводятся опросы сотрудников и клиентов для оценки улучшений в корпоративной культуре,

уровня лояльности и удовлетворенности, что косвенно влияет на финансовые показатели.

Комплексное использование этих методов позволяет структурированно и максимально детально оценить влияние организационных преобразований на рыночную капитализацию предприятия.

Тесты для самопроверки

1. К чему относятся технологические инновации?
 - *А) К созданию нового или улучшенного продукта
 - Б) К изменению в дизайне и упаковке
 - В) К формированию новых ценовых стратегий
2. Что позволяет автоматизация процессов благодаря технологическим инновациям?
 - А) Увеличить количество рабочих мест
 - *Б) Повысить скорость выполнения операций и снизить издержки
 - В) Уменьшить доходы компании
3. Примером организационной инновации может быть:
 - *А) Внедрение новых управленческих практик
 - Б) Разработка нового продукта
 - В) Изменение в упаковке товара
4. Какую роль играют инновации в конкурентоспособности фирмы?
 - А) Понижают конкурентоспособность
 - Б) Сохраняют уровень конкурентоспособности на одном уровне
 - *В) Повышают конкурентоспособность
5. Что включает в себя оценка нематериальных активов?
 - *А) Стоимость патентов и уникальных технологий
 - Б) Стоимость сырья и материалов
 - В) Стоимость зданий и оборудования

Глава 10. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

10.1. Расчет текущей стоимости ожидаемых денежных потоков с их дисконтированием по изменяющейся во времени норме дохода

Как известно, стоимость денег меняется со временем. Это является важным аспектом при принятии различных решений в области финансирования и инвестирования, а также немало важно в процессе оценке затрат и будущих доходов.

На временную стоимость денег влияет ряд факторов, представленных на рисунке 23.

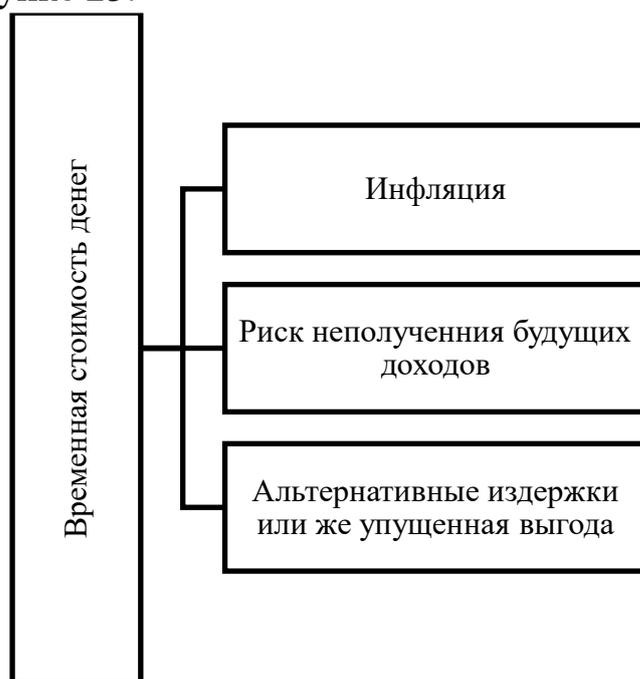


Рисунок 23 – Факторы, влияющие на стоимость денежных средств с учетом времени

Для подробного рассмотрения вопроса, связанного с расчетом текущей стоимости ожидаемых денежных потоков с их дисконтированием по изменяющейся во времени норме дохода, необходимо дать определения некоторым терминам, представлены они на рисунке 2.

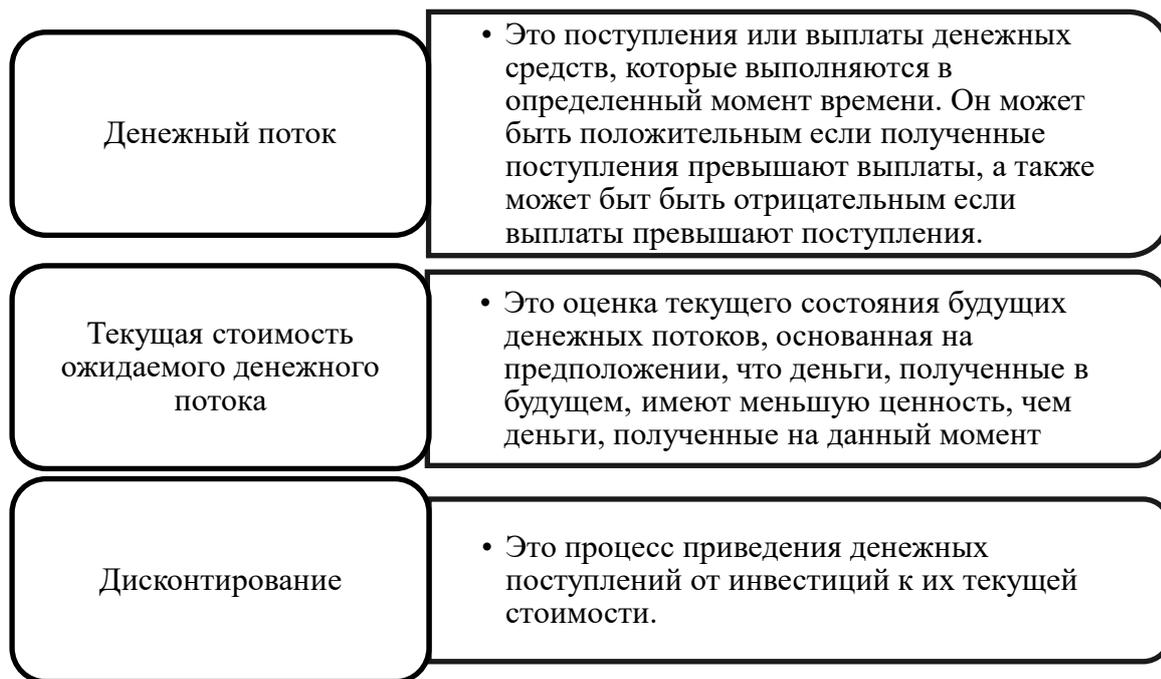


Рисунок 24 – Основные понятия

Денежный поток относят к одному из основных показателей финансового состояния любого вида бизнеса. Его используют при принятии решений о дальнейших инвестициях и финансировании.

Расчет текущей стоимости ожидаемых денежных потоков происходит путем дисконтирования будущих доходов и расходов с использованием конкретной процентной ставки.

Основная идея заключается в деньгах полученных в будущем, которые стоят меньше, чем те же самые денежные средства, полученные в настоящее время. Это связано с тем, что денежные средства могут быть инвестированы и приносить доход. Таким образом, будущие доходы должны быть дисконтированы обратно к их текущей стоимости.

Когда есть определенная норма дохода, нельзя определять ставку дисконтирования как упущенную выгоду с каждого конкретного рубля будущих доходов, как будто данные деньги уже доступны в настоящий момент времени. Из-за этого дисконтирование не может рассматриваться как текущая стоимость будущих доходов, потому что основным равенством между размером этих доходов, которые будут получены через некоторое время, и результатом дисконтирования, сделанным с помощью обычной ставки дисконтирования и обычной формулы текущей стоимости, не смогут выполняться.

Для подтверждения выше сказанного рассмотрим формулу (1):

$$\frac{ДП}{(1+i)^t} (1 + i_1) * (1 + i_2) * (1 + i_3) * ... * (1 + i_{t-1}) * (1 + i_t) \neq ДП_t \quad (1)$$

Данная формула показывает нам то, что если мы имеем дело с денежным потоком (ДП), который дисконтируется по определенной процентной ставке (i) на протяжении нескольких периодов (t), то общая накопленная сумма (ДП_t) к концу крайнего периода не равна произведению первоначального денежного потока на произведение процентных ставок всех периодов.

Будущий доход от бизнеса, который вы планируете получить через какое-то t периодов, и его текущую стоимость PV (ДП_t) можно считать эквивалентными только в том случае, если текущая стоимость рассчитывается как сумма следующих составляющих (2) :

$$PV (ДП_t) = \frac{ДП_t}{\prod_{e=1}^t (1+i_e)} \quad (2)$$

Данная формула используется для расчета текущей стоимости денежного потока, который ожидается получить через t периодов. Здесь i_e - это процентная ставка или норма доходности в каждом периоде e. Таким образом, формула представляет собой дисконтирование будущего денежного потока на основе ожидаемых процентных ставок в каждом периоде.

В следствии чего выполняется следующие уравнение (3):

$$\frac{ДП_t}{\prod_{e=1}^t (1+i_e)} (1 + i_1) * (1 + i_2) * (1 + i_3) * ... * (1 + i_{t-1}) * (1 + i_t) = ДП_t \quad (3)$$

Представленная формула показывает расчет общей стоимости всех аннуитетов, которые необходимо будет выплатить за определенный период времени.

Аннуитетом называют серию различных платежей, которые произведены в разные временные промежутки.

Видно, что если каждый платеж увеличить на величину процентов, которые он мог бы принести за весь период, а далее всех их сложить, то получится та же сумма, которую можно было бы получить, сложив все платежи без учета процентов.

Текущий эквивалент будущего дохода – это сумма денег, которую нужно инвестировать в данный момент под конкретную процентную ставку, чтобы заранее получить известную сумму в предполагаемую в будущем.

Этот показатель позволяет оценить стоимость будущих доходов в деньгах в настоящем времени, учитывая временную стоимость денег и инфляцию.

Величиной остаточной текущей стоимостью любого бизнеса в указанных условиях будет (4):

$$PV_{\text{ост}} = \sum_{t=1}^n \frac{ДП_t}{\prod_{e=1}^t (1+i_e)} \quad (4)$$

В данном случае n показывает остаточный срок бизнеса.

Приведенная формула представляет собой основу для оценки бизнеса в различных условиях. Но в условиях нестабильной доходности инвестиционных активов, доступных на фондовом рынке, применяются два подхода, представленных на рисунке 23.

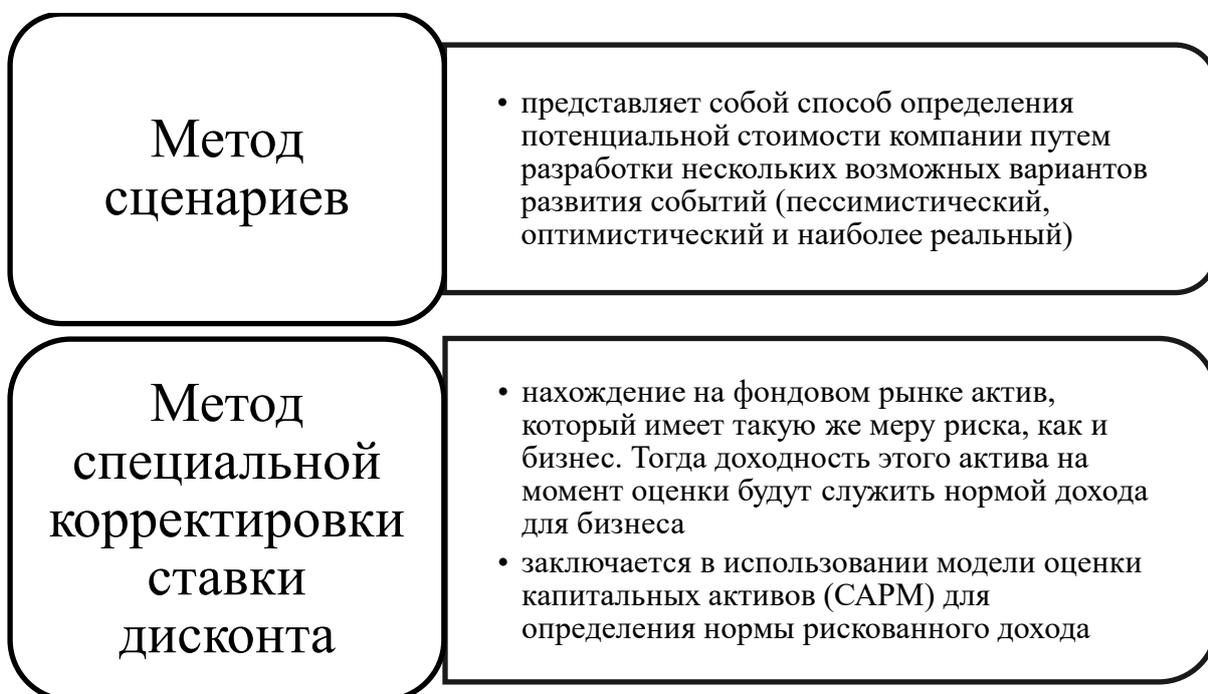


Рисунок 25 – Подходы применяемые в условиях нестабильности доходности инвестиционных активов, которые доступны на фондовом рынке

Риск бизнеса при оценке компании можно разделить на две категории. Первой группой являются систематические, они представляют собой внешние риски, связанные с рынком и продуктом). Ко второй группе относятся несистематические, это внутренние риски, связанные с управлением компанией.

При использовании метода сценариев для оценки бизнеса рассматриваются разные варианты развития событий и оценивается влия-

ние ключевых факторов риска на каждый из них. Для каждого ключевого фактора риска создаются три сценария, после чего пересчитываем прогноз денежных потоков для каждого из разработанных сценариев учитывая при этом влияние выявленных факторов.

Как правило, чаще всего потери в пессимистическом сценарии превышают прибыль в оптимистическом, но это связано с определенными ситуациями.

Важно отметить, что метод сценариев не гарантирует точных результатов, т.к. будущее всегда остается неопределенным. Однако он способствует лучшему пониманию риска и потенциальных возможностей бизнеса, в следствии чего можно принять обоснованные решения.

Выше сказанное можно отразить в уравнении (5):

$$ДТ_t^{КОР} = (ДТ_t^{пес} + 4ДТ_t^{н.в.} + ДТ_t^{опт})/6 < ДТ_t \quad (5)$$

Чтобы не считать риск дважды, нужно изменить денежные потоки с помощью метода сценариев и потом применить ставку без риска. Изменчивость доходности выражается в использовании изменяющейся со временем безрисковой ставки, что позволяет предсказать, какой будет она через год или несколько лет.

Второй подход в условиях нестабильной доходности инвестиционных активов, доступных на фондовом рынке, учитывает риски бизнеса, за счет увеличения ставки дисконтирования на премию, которая в последствии компенсирует эти риски. Таким образом оценка стоимости организации становится более точной и учитывает все возможные факторы, влияющие на деятельность. Существуют два способа к этому подходу.

Первый способ предполагает нахождение на фондовом рынке актив, который имеет такую же меру риска, как и бизнес.

Второй способ к учету рисков бизнеса заключается в использовании модели оценки капитальных активов (САРМ) для определения нормы рискованного дохода.

САРМ – это модель, которая помогает оценить необходимую доходность актива, при этом учитывая его и общий рыночный риски. Согласно данной модели, норма рискованного дохода может быть рассчитана как сумма безрисковой ставки и премии за риск, которая предполагает связь с конкретным активом или бизнесом.

Следовательно, второй способ позволяет учесть будущие изменения в доходности активов и рисков, которые связаны с оценкой бизнеса.

10.2. Оценка бизнеса при разбиении его остаточного срока на прогнозный и постпрогнозный период

Когда оценивается бизнес с помощью доходного подхода, иногда бывает сложно точно предсказать денежный поток на длительное время. Это особенно актуально в условиях экономической нестабильности, когда трудно предсказать продажи и покупки ресурсов для производства. Как правило, остаточный срок бизнеса больше, чем длительность прогноза, в течение которого можно сделать прогноз денежных потоков.

Остаточный срок бизнеса предполагает собой период, в течение которого компания продолжает функционировать после окончания прогнозного периода. В свою очередь, прогнозный период, отражает промежуток времени, в течение которого можно составить план прогноза денежных потоков. Постпрогнозный – период, возникающий после окончания прогнозного периода, в течении которого бизнес продолжает функционировать, но его оценка основывается на других методах, поскольку детальный план прогноза денежных потоков не может составлен.

Стоит отметить, что прогноз денежных потоков на последующий период обычно делается на основе менее точных предположений, чем на предыдущий период. Обычно предполагается, что после выполнения бизнес-плана предприятия в ближайшие пару лет, денежные потоки стабилизируются на достигнутом уровне или продолжат расти с той же скоростью, что и к концу предыдущего периода.

Значимость оценки бизнеса при разбиении его остаточного срока на прогнозный и постпрогнозный период заключается в следующем:

1. Позволяет более точно предсказать будущие доходы организации. В прогнозный период появляется возможность использовать финансовые модели и анализ данных для оценки ожидаемых доходов, основываясь на текущих тенденциях и прогнозах рынка.

2. В постпрогнозный период риски становятся более значимыми, поскольку будущее компании становится менее определенным.

3. Концепция продолжающейся стоимости бизнеса позволяет оценить стоимость компании после окончания прогнозного периода. Это помогает инвесторам и управленцам понять, какую стоимость компания может генерировать в долгосрочной перспективе.

При соотношении между остаточным сроком бизнеса, а именно прогнозными и постпрогнозными периодами возможны два варианта, которые представлены на рисунке:

Остаточный срок бизнеса и его постпрогнозный период фиксированы.

- Текущую стоимость в приведенном периоде ($PV_{\text{ост. постпрогн.}}$) можно определить с помощью капитализации условно постоянного денежного потока ($ДП_{\text{постпрогн.}}$) по моделям Инвуда или Хоскальда. Выбор модели зависит от учета рисков бизнеса: метод сценариев - Хоскальд, ставка дисконтирования - Инвуд.

Остаточный срок бизнеса и его постпрогнозный период характеризуется неопределенной длительностью

- величина $PV_{\text{ост. постпрогн.}}$ устанавливается способом простой прямой капитализации постоянного денежного потока $ДП_{\text{ост. постпрогн.}}$. Также может быть приведена капитализация растущего с постоянным темпом приоритета a денежного потока $ДП_t * (1 + a)^{t-t^*}$ согласно модели Гордона

Рисунок 26 – Варианты соотношений между остаточным сроком бизнеса

Учет остаточной текущей стоимости бизнеса в постпрогножном периоде может завысить оценку, поэтому важно осторожно прогнозировать денежные потоки, продолжительность постпрогнозного периода и ставку дохода. Методы Инвуда или Хоскальда при фиксированном сроке бизнеса могут быть лучше. В условиях финансовой нестабильности в России эти методы могут быть полезны.

10.3. Вопросы о норме (текущего) дохода и норме возврата капитала в оценке бизнеса

Одним из основных вопросов является, насколько целесообразно и в какой конкретно момент при проведении оценки опираться исключительно на показатель текущего дохода, который зачастую принимается за ставку дисконтирования.

Показатель текущего дохода может использоваться для определения ставки дисконтирования, но его использование не всегда является оптимальным решением. В некоторых случаях, предположим, при инвестициях в высоколиквидные активы, возможно получение дополнительной прибыли в будущем. Но есть и противоположная сторона, при инвестициях в низколиквидные активы процесс может быть более сложным и рискованным.

В первом случае, когда компания продолжает существовать после завершения бизнеса, инвестор может вернуть свои инвестиции, продав акции компании, которые все еще имеют ценность и ликвидность. Это особенно вероятно, если инвестор купил акции на короткий срок.

Аналогичная ситуация возникает, когда компания планирует стать открытой к моменту вывода капитала, инвестор также может вернуть свои инвестиции, например, через первичное размещение акций компании на фондовом рынке.

Наиболее точный ответ на данный вопрос представлен в двух вариантах на рисунке.

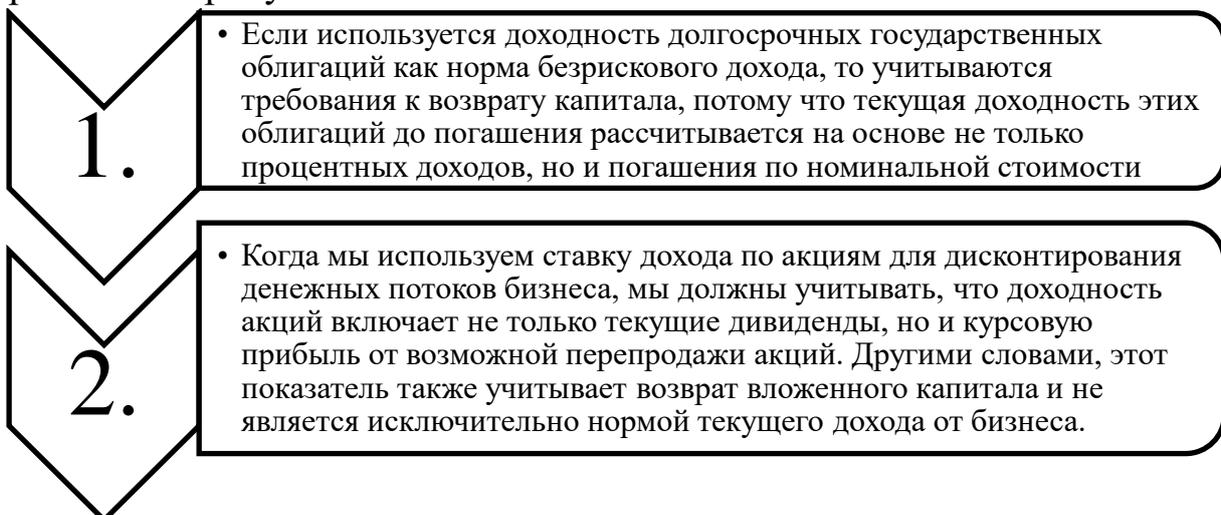


Рисунок 27 – Целесообразность использования показателя текущего дохода в качестве ставки дисконтирования при оценке бизнеса

В контексте оценки бизнеса особое внимание заслуживает использование метода кумулятивного построения ставки дисконтирования. Этот метод, несмотря на свою субъективность, не гарантирует включение возврата вложенного капитала в полученную норму дохода. Данное обстоятельство является веским аргументом против использования метода кумулятивного построения ставки дисконтирования, особенно в случаях, когда возможно применение других, более объективных методов.

Тесты для самопроверки

1. Какой фактор влияет на временную стоимость денег?
 - а. Физическая характеристика денег
 - *б. Инфляция**
 - в. Место хранения денег.

2. Дисконтирование – это...
 - *а. Это процесс приведения денежных поступлений от инвестиций к их текущей стоимости**
 - б. Это процесс прогнозирования будущих денежных потоков;
 - в. Это процесс привлечения дополнительных денежных средств для покрытия дефицита денежных потоков.

3. В чем заключается метод сценариев?
 - *а. представляет собой способ определения потенциальной стоимости компании путем разработки нескольких возможных вариантов развития событий (пессимистический, оптимистический и наиболее реальный)**
 - б. предполагает собой оценку стоимости бизнеса на основе исторических данных и экстраполяции прошлых тенденций
 - в. заключается в использовании модели оценки капитальных активов для определения нормы рискованного дохода

4. Когда возникает постпрогнозный период?
 - а. перед началом прогнозного периода
 - б. когда необходимо составить прогноз денежных потоков с текущего момента

***в. после окончания прогнозного периода**

5. В чем заключается модель оценки капитальных активов CAPM?

а. в оценке необходимой рентабельности пассива, учитывая его и общий рыночный риск

***б. в оценке необходимой доходности актива, учитывая его и общий рыночный риск**

в. в ожидаемой доходности финансовых активов, которые можно смоделировать в виде линейной функции различных макроэкономических факторов и рыночных индикаторов

Глава 11. ОЦЕНКА ЛИКВИДАЦИОННОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

11.1. Оценка предприятия при его ликвидации

Ситуация, при которой состояние предприятия оценивается как неплатежеспособное, и становится необходимым признать организацию банкротом и ликвидировать её является чрезвычайным. При этом чем выше ценность и стоимость основных средств, тем больше вероятность, что компания сможет в положительном ключе выйти из сложившейся ситуации.

Существует ряд случаев, при которых происходит оценка ликвидационной стоимости бизнеса:

1. Состояние предприятия можно определить, как банкрота, при котором у компании нет возможности решить финансовые трудности и сохранять свою функциональность на рынке;

2. При оценивании ликвидационной стоимости организации сумма получается выше при сравнении со стоимостью дальнейшего функционирования предприятия.

В ситуации банкротства компании оценивание его стоимости обладает двумя. Первая особенность заключается в том, что рассматриваемый метод можно отнести к активным видам, позволяющий осуществлять управленческие решения на основании полученных аналитических данных. Во-вторых, представители третьих сторон находятся в сильной зависимости от результатов оценки, что связано с их прямым интересом финансового состояния компании. Так, оценка ликвидационной стоимости можно определить ключевым фактором при определении рисков и принятия решений от заинтересованных сторон. При этом ликвидационную стоимость можно подразделить на несколько групп:

1. Принудительная: скорость продажи активов имеет высокую оперативность, при чем в большинстве случаев процесс происходит одновременно на одном аукционе;

2. Прекращение существования активов: происходит списание и избавление от активов, а в результате открывается новая организация, способная обеспечить большую экономическую выгоду. При этом стоимость предыдущего предприятия будет отрицательным значением,

что связано со значительными затратами на уничтожение имеющихся активов;

3. Упорядоченная: продажа активов осуществляется рационально в целях получения их высокой стоимости.

Процесс расчета ликвидационной стоимости компании осуществляется в несколько этапов, представленных на рисунке 26.



Рисунок 28 – Стадии расчета ликвидационной стоимости компании [1]

Анализируя информация, представленную на рисунке 1, можно сделать вывод, что ликвидационной стоимости компании происходит путем вычитания из скорректированной стоимости всех активов баланса суммы текущих затрат, которые связаны с ликвидацией организации и величины совокупных обязательств.

Определяя совокупную ликвидационную стоимость компании, необходимо провести очередной анализ оснований, которые привели предприятие к состоянию банкротства. В случае недостаточно эффективного управления стоимость не нуждается в корректировке. Однако если банкротство организации возникло в связи с внешними факторами (экономический кризис, изменения в налоговой политике, сложность местоположения), то обозначенную ликвидационную стоимость необходимо уменьшить. Существует ряд способов оценки ликвидационной стоимости компании (рисунок 27).

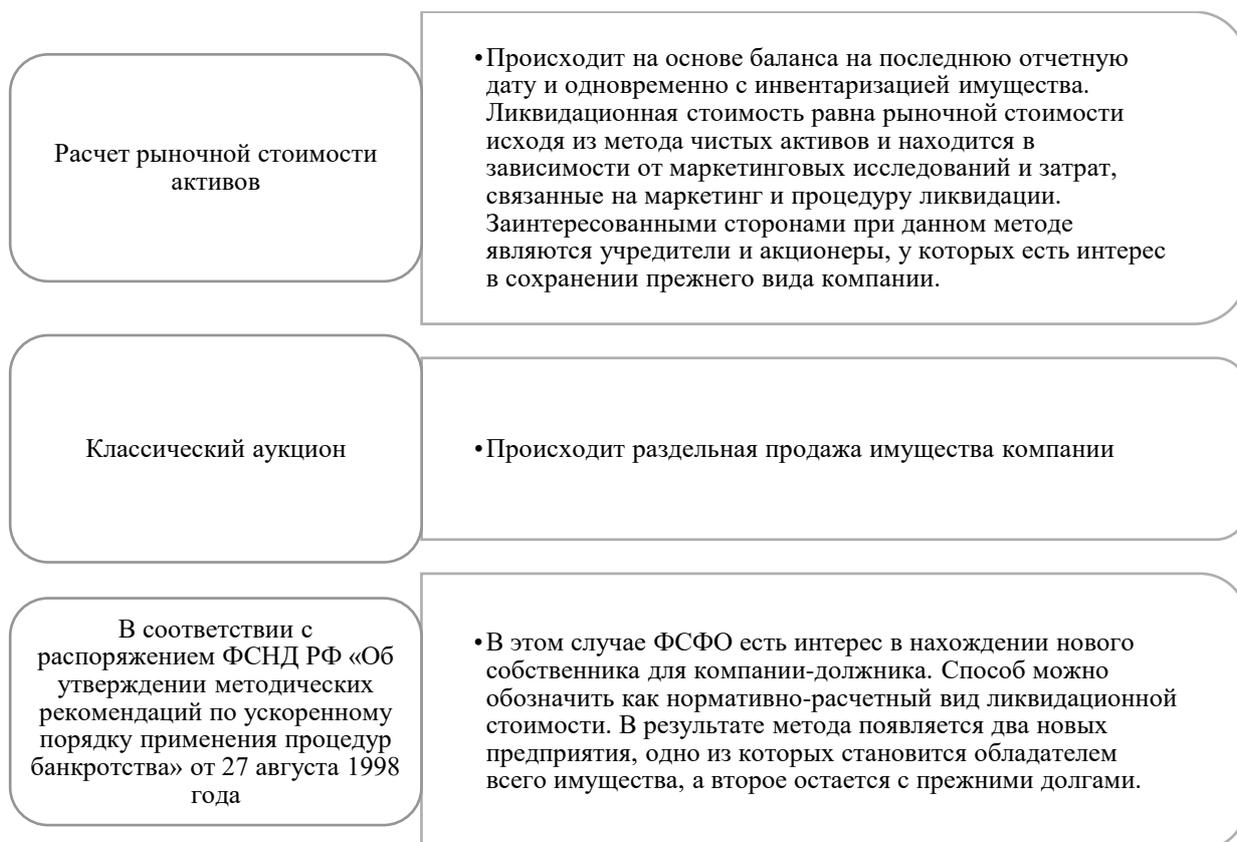


Рисунок 29 – Методы оценивания стоимости организации при его ликвидации [1]

Таким образом, определение ликвидационной стоимости предприятия позволяет инвесторам и кредиторам определить и оценить риски, и на основании этого принять обоснованное решение по отношению к оцениваемой компании.

11.2. Оценка ликвидационной стоимости предприятия при коротком сроке его ликвидации

Говоря о классическом определении ликвидационной стоимости, можно выделить, что основной целью данного метода является определение ликвидационной стоимости компании на коротком сроке, который рассчитывается в период от одного до двух месяцев.

В процессе использования методов оценки ликвидационной стоимости необходимо учитывать особенные характеристики фирм и бизнеса в качестве имущественного комплекса. Различная специфика деятельности ведет к тому, что по сравнению с фирмой, где при оценивании учитывается показатель кредиторской задолженности, в процессе оценивания бизнеса данный параметр не идет в расчет. Такое положение можно объяснить тем, что обязательства связаны непосредственно с самой фирмой, а не имущественным комплексом, не являющимся юридическим лицом [2]. На рисунке 28 представлены методы оценивания ликвидационной стоимости фирм и бизнесов.

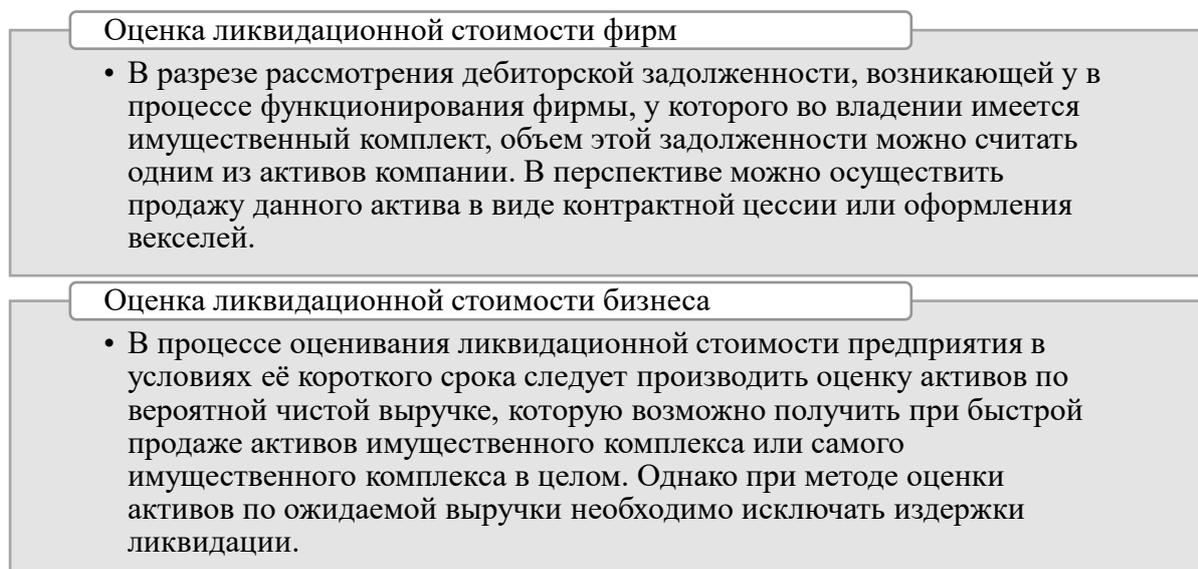


Рисунок 30 - Методы оценки ликвидационной стоимости фирм и бизнесов

При продаже активов, входящих в состав имущественного комплекса, которые являются для предприятия неликвидными или малоликвидными, так как их продажа будет осуществляться достаточно медленно. Однако бывают ситуации, при которых на момент оценки имущества уже определен потенциальный покупатель, готовый купить

активы организации, или целью оценки имущества заключается в определении ожидаемого показателя чистой выручки от вероятной быстрой утилизации и продажи полученных ликвидных товаров. В качестве примера можно обозначить продажу предварительно разрезанного и утилизированного оборудования в качестве металлолома.

Также особенностями при продаже активов имущественного комплекса следует выделить оценку высоко/среднеликвидных активов только с помощью применения рыночного подхода. Его методология заключается в том, что необходимо определить стоимость предприятия путем анализа актуального состояния конкурентной среды с учетом фактических цен, которые были определены в ходе совершения купли-продажи аналоговых форм активов.

При осуществлении продажи всего имущественного комплекса в целом может возникнуть вероятность наступления ситуации, при которой стоимость функционирующего комплекса, где производится выпуск товаров для сбыта, может быть более высокой по сравнению со стоимостью аналогового комплекса, где производственный процесс еще не начался. Способ поиска аналогичных сделок купли-продажи является достаточно затруднительным, что связано коммерческой тайной и редкостью осуществления сделок подобного формата. В результате этого оценка ликвидационной стоимости осуществляется при помощи дохода метода или метода накопления активов [3].

Метод оценки ликвидационной стоимости при коротком сроке ликвидации предприятия в практической деятельности используется достаточно редко, что связано с трудностями расчета и поиска информации.

11.3. Оценка ликвидационной стоимости предприятия при длительном сроке его ликвидации

Процесс оценивания ликвидационной стоимости компании можно определить как саму стоимость ликвидируемой организации. Существует несколько способов расчета стоимости предприятия при использовании данного метода:

- Различные планируемые сроки ликвидации;
- Выплата долгосрочной кредиторской задолженности;

- Взыскание платежей по долгосрочной дебиторской задолженности;

- Планы по прекращению операционной деятельности;

Целью оценивания ликвидационной стоимости предприятия должно быть достижение максимального значения в рамках запланированного срока и плана ликвидации компании. При этом необходимо производить учет выплат кредиторской задолженности и получение доходов от дебиторской, что в совокупности должно составлять итоговый вариант оценки.

При расчете стоимости предприятия в рассматриваемом методе совместно используются доходный и имущественный подход, в результате чего стоимость компании определяется как сумма текущих стоимостей денежных потоков от продолжения деятельности организации и ожидаемой выручки от постепенной продажи активов после вычета погашенной кредиторской задолженности [3]. На рисунке 31 приведен ряд особенностей планирования выручки от реализации имущества организации.

Чтобы определить объем ожидаемой выручки также в практике применяют метод дисконтирования, в процессе которого выручка приводится к текущему моменту времени. Метод производит учет рисков, связанных с получением дохода от продажи, которые зависят от условий рынка сбыта как нового, так и прошлого эксплуатации имущества. Для учета выявленных рисков в зависимости от характеристики бизнеса по осуществлению продажи разного вида имущества применяются разные ставки дисконтирования. Процесс определения ставки дисконта производится с помощью модели оценки капитальных активов с учетом показателей средних отраслевых коэффициентов «бета».

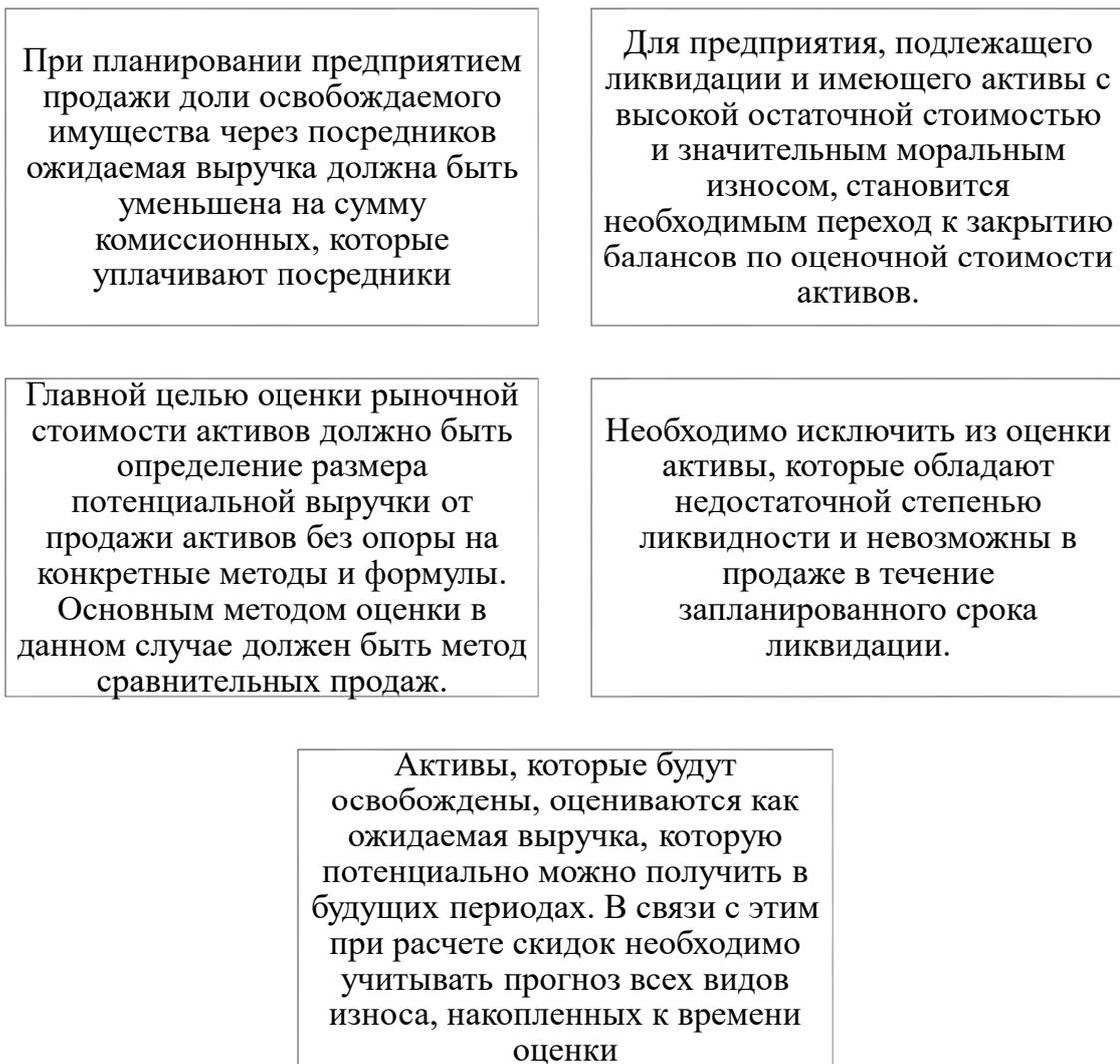


Рисунок 31 – Особенности планирования выручки компании от реализации имущества

К состоянию кредиторской задолженности компании должен быть особый контроль при определении стоимости активов по ожидаемой выручке от продажи. В случае наличия просроченной или выходящей за рамки срока ликвидации дебиторской задолженности применяются следующие методы:

- Продажа доли дебиторской задолженности в виде передачи прав на её взыскание специализированным факторинговым организациям;
- Взыскание просроченной дебиторской задолженности путем обращения в суд;

- Получение непогашенного векселя в случае отсрочки или рассрочки просроченной дебиторской задолженности, продажу которого можно осуществить на вексельном рынке.

Также в случае непросроченной задолженности может быть применен метод оценки для как потенциального предмета продажи с помощью осуществления контрактной цессии или векселя. При этом применяются два метода оценки, приведенных на рисунке 30.

Объем ожидаемых поступлений в пределах планируемого срока ликвидации бизнеса оценивается по их текущей стоимости. Часть поступлений рассчитывается как ожидаемая выручка от перепродажи права на их использования, а затем полученные значения суммируются;

Вся непросроченная задолженность оценивается как возможный объект продажи через реализацию контрактной цессии или векселя

Рисунок 32 – Методы оценки непросроченной задолженности [3]

Оценка просроченной дебиторской задолженности может быть произведена посредством её реструктуризации, что формирует возможность для предприятия в преобразовании её в непросроченный вексель. При сравнении методов оценки ликвидационной стоимости компании на коротком сроке можно заметить, что допускается учет менее ликвидным активов, в случае если есть возможность осуществить оперативный поиск покупателя в разумные сроки, которые входят в установленный срок ликвидации предприятия. Методология оценки стоимости компании на длительном сроке основана на расчете оценивания действующего предприятия, которое постепенно производит собственное сокращение до полной ликвидации.

Тесты для самопроверки

1. Что из нижеперечисленного не является одной из стадий расчета ликвидационной стоимости предприятия?

А. Прибавление/вычитание операционной прибыли/убытков ликвидационного периода

***Б. Расчет маржинальной выручки предприятия**

В. Определение валовой выручки от ликвидации активов

2. Что подразумевает под собой метод расчета рыночной стоимости активов при оценке ликвидационной стоимости компании?

А. Происходит отдельная продажа имущества компании

Б. Появление двух новых предприятий, одно из которых становится обладателем всего имущества, а второе остается с прежними долгами

***В. Расчет ликвидационной стоимости находится в зависимости от маркетинговых исследований и затрат, связанных с маркетингом и самой процедурой ликвидации**

3. Временной период ликвидации предприятия при коротком сроке его ликвидации

***А. 1-2 месяца**

Б. 6 месяцев

В. 2-3 недели

4. Что из перечисленного не относится к особенностям планирования выручки от реализации имущества организации при длительном сроке его ликвидации?

А. Ожидаемая выручка должна быть уменьшена на сумму комиссионных, которые уплачивают посредники

Б. Освобожденные активы оцениваются как ожидаемая выручка, которую потенциально можно получить в будущих периодах

***В. Необходимо включить в оценку активы, которые обладают недостаточной степенью ликвидации**

5. Выберите метод оценки непросроченной задолженности при оценке стоимости предприятия на длительном сроке ликвидации:

А. Часть поступления оценивается как прибыль от продажи основных средств предприятия, а затем значения суммируются

***Б. Вся непросроченная задолженность оценивается как возможный объект продажи через реализацию контрактной цессии или векселя**

В. Продажа доли непросроченной задолженности в виде передачи прав на её взыскание специализированным организациям

Глава 12. НАИБОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННЫЕ МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

12.1. Доходный подход к оценке собственного и инвестиционного капитала

Доходный подход – это методика вычисления стоимости капитала, основанная на сопоставлении будущих доходов организации с текущими затратами, учитывая фактор времени и риска [1]. В ходе оценки работающего предприятия существует два метода определения стоимости: через собственный капитал и через инвестированный. Оценка инвестированного капитала может быть частью метода, с помощью которого вычисляется собственный капитал и вычисления осуществляются с помощью новых данных.

Вычисление стоимости бизнеса через доходный подход по величине инвестиционного капитала называется моделью оценки инвестиционного капитала, вторым методом является модель оценки собственного капитала [2, с 209] .

Основными условиями применения при методе дисконтирования денежных потоков являются:

- 1) возможность предположения разнообразных ставок дисконтирования;
- 2) информационной базой должны являться объективные, адекватные модели ожидаемых денежных потоков.

Существует несколько принципов моделей денежных потоков при оценке стоимости бизнеса:

1) В ходе применения модели оценки собственного капитала следует дисконтировать ДП, предназначенные исключительно для собственного капитала.

2) При методе оценки инвестиционного капитала необходимо дисконтировать бездолговые платежи – свободные денежные потоки. Свобода заключается в способности потока беспрепятственно изыматься из бизнеса. Работа с такими потоками обозначается как модель свободных денежных потоков.

Расчет ставки дисконтирования ДП должен опираться на ряд правил:

1) В случае дисконтирования ДП для собственного капитала, применяется ставка стоимости использованного собственного капитала компании. Иными словами, это альтернативная стоимость от невложения средств в данный актив или норма дохода с инвестиции собственного капитала. Данную норму дохода принято обозначать R (безрисковая ставка) или (сумма рискованной ставки и премии за риск).

2) Если ДП – бездолговые, то дисконтирование осуществляется по ставке средневзвешенной стоимости капитала. Это обусловлено тем, что данная ставка не содержит будущие % платежи по долгосрочной задолженности, однако содержит в себе показатель нормы доходности на собственный капитал взвешенную его долю, а также заемный капитал на его долю.

В ходе оценки рыночной собственности СК опираясь на метод дисконтирования, возникает два варианта действия:

1) Прямая оценка СК;

2) Вычисление инвестированного в предприятие капитала на основе рыночной стоимости и вычислением рыночной стоимости СК, получаемой из разницы между текущей стоимостью свободных денежных потоков и величины задолженности организации.

Существует несколько проблем в осуществлении данных вариантов на практике:

1) Неопределенность прогнозирования ДП для СК в будущих периодах. Это обусловлено наиболее вероятным отсутствием информации о стоимости привлечения будущего заемного капитала и условий его обслуживания.

2) При оценке СК предприятия, включающего в себя сразу несколько бизнесов, возникает проблема распределения по отдельным видам продукции платежей по обслуживанию ее долга, если прогноз ДП оценивается через остаточные текущие стоимости отдельных бизнесов. В случае, если компания оформила генеральный кредит, а не целевой – на развитие конкретного бизнеса – проблема не решится.

Для избежания подобных проблем, специалист по оценке стоимости бизнеса должен отойти от базирования на плане-прогнозе ДП для СК и начать основываться на прогнозе бездолговых ДП. Иными словами, перейти от оценки собственного капитала к инвестированному в бизнес.

С другой стороны, в случае опоры на оценку на свободные денежные потоков, возникает проблема «замкнутого круга». Эта проблема касается вычисления средневзвешенной стоимости капитала, которую в данном случае следует применять как ставку дисконтирования исследуемых свободных ДП. Иными словами, при необходимости исчислить текущую стоимость ожидаемых свободных ДП необходимо использовать величину, которая зависит от результата оценки. – в этом и проявляется циркулятивность [2, с 211].

На практике для расчета данного показателя используются доли капитала в балансовом выражении, а не в рыночном, что может привести к искажению оценки стоимости.

В условиях высокой неопределенности при прогнозировании будущих денежных потоков для собственного капитала эксперты соглашались, что меньшие ошибки в оценке бизнеса происходят при использовании модели оценки всего капитала, вложенного в бизнес, а не только собственного капитала. Модель Entity Model основывается на прогнозировании свободных денежных потоков и их дисконтировании по ставке, равной средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

При расчете WACC стоимость собственного капитала (COC) может определяться двумя методами: либо с использованием безрисковой ставки R , либо с применением рискованной ставки i .

Если проводится оценка имущества бизнеса, при определении величины средневзвешенной стоимости капитала целесообразно использовать рациональное распределение между собственным и заемным капиталом. Так, оптимальное соотношение основывается на справедливой рыночной стоимости бизнеса в наиболее эффективных условиях его ведения, где заемный капитал составляет 20%, а собственный – 80%.

Подводя итог, когда предметом оценки выступает собственный капитал, то существуют определенные достоинства и недостатки базирования на ДП для СК в сравнении с опорой на бездолговые ДП. Основные достоинства применения дисконтирования ДП для СК – адекватность данных, недостатки – сложность распределения задолженности по нескольким бизнесам, находящимся в ведении одной компании, а также затруднение в прогнозировании стоимости. Основные недостатки использования бездолговых ДП заключаются в ранее описанной проблеме циркулятивности и сложности прогнозирования стоимости,

однако данный метод обладает рядом значительных достоинств: нет необходимости в распределении задолженности, отсутствие необходимости в прогнозировании стоимости на будущее.

При применении метода дисконтированных денежных потоков существует возможность объединить модели Equity Model и Entity Model. Такой метод возможен в случае, если оцениваемый бизнес компании является долгосрочным, а основной целью оценки является определение рыночной стоимости собственного капитала компании. В таком случае подходы к оценке текущей стоимости денежных потоков в прогнозируемом периоде (в течение которого денежные потоки прогнозируются для каждого будущего временного интервала: года, квартала или месяца) и в постпрогнозном периоде (значение «Continuing Value») могут различаться. Иными словами, для ближайшего прогнозного периода следует использовать прогнозируемые денежные потоки для собственного капитала, а для последующих периодов перейти к более упрощённому прогнозу среднего ожидаемого свободного ДП.

Одним из существенных моментов в случае вычисления текущей стоимости ДП для СК в прогнозном периоде с использованием метода сценариев является необходимость в использовании переменной ставки дисконтирования, так как текущим эквивалентом дохода бизнеса через определенное количество периодов будет доход, полученный при альтернативном вложении средств на такое же количество периодов.

Переменная ставка дисконтирования, основанная на средневзвешенной доходности к погашению ликвидных национальных долгосрочных государственных облигаций, учитывает текущие и будущие макроэкономические условия. Анализ доходностей российских евробондов показывает, что средневзвешенные доходности облигаций с оставшимся сроком до погашения от одного до двух лет значительно ниже, чем доходности облигаций с более долгосрочным сроком до погашения. Это указывает на текущие рыночные ожидания снижения инфляции и экономической неопределенности в России.

Использование переменных ставок дисконтирования, которые учитывают такие рыночные данные, позволяет более точно отражать реальную стоимость капитала. К примеру, в случае оценки стоимости бизнеса высокотехнологичных компаний, особенно в фазе раннего ро-

ста, использование переменных ставок дисконтирования помогает учитывать высокий уровень неопределенности и быстрые изменения в бизнесе. Ставка дисконтирования может быть скорректирована в зависимости от достижения определенных этапов развития компании или изменения рыночных условий. Например, на начальном этапе, когда риски выше, возможно использование более высокой ставки дисконтирования, которая вследствие проведения мероприятий, исходя из определенной стратегии рисков компании, будет снижаться.

При расчете текущей стоимости ДП для собственного капитала с использованием сценариев, переменная ставка дисконтирования позволяет моделировать различные экономические сценарии: реальные, оптимистические, пессимистические. Это помогает учесть возможные изменения в рыночных условиях, что особенно важно для рынка с высокой волатильностью, как в нашей стране. Разрешение проблемы учета постоянных издержек выходит из их исключения из свободных денежных потоков, которые рассчитываются для отдельных бизнесов, и последующую капитализацию этих издержек. Таким образом, постоянные платежи, не зависящие от объема производства и продаж, вычитаются из текущей стоимости ожидаемых свободных денежных потоков.

12.2. Упрощенная схема оценки при использовании чистых операционных денежных потоков и отдельном учете связанных с платежами постоянных издержек

Чистый операционный денежный поток – поток, прогнозирование которого базируется на текущей операционной деятельностью организации, в том числе и налоговые платежи.

К примеру, в розничной торговле чистые операционные денежные потоки включают доходы от продаж и расходы на закупку товаров, аренду помещений, заработную плату сотрудников и налоговые выплаты. Например, в преддверии праздничного сезона компания может прогнозировать рост доходов и, соответственно, увеличение затрат на закупку дополнительных товаров и временных работников. Амортизационные расходы на оборудование и инвестиции в новые магазины не учитываются в этом расчете.

В дополнение к этому, на производственном предприятии чистые операционные денежные потоки содержат доходы от продаж продукции и расходы на сырье, энергию, заработную плату рабочих и налоги. Например, в случае если предприятие планирует увеличить производство, в прогнозе будет учитываться рост доходов и соответствующее увеличение затрат на сырье и рабочую силу. Амортизационные расходы на оборудование и инвестиции в новые производственные линии исключаются из расчета.

Таким образом, прогнозирование чистых операционных денежных потоков позволяет более точно учитывать денежные поступления и выплаты, связанные с текущей операционной деятельностью, исключая нефактические денежные оттоки и долгосрочные инвестиции.

Упрощенная схема оценки предполагает использование операционного дохода за исключением всех налоговых платежей. Данные платежи определяются как коэффициент налогового бремени, помноженный на ожидаемую величину налога. Это допустимо только с выполнением требования о том, что система бухгалтерского учета останется прежней.

В упрощенной схеме оценки допускается вместо чистых операционных денежных потоков использовать чистый операционный доход за вычетом суммарных налоговых платежей, но только при условии, что в будущем система бухгалтерского учета компании останется неизменной.

Налоговое бремя будет грамотно рассчитываться при условии постоянства состава налогов и выделение средств на налогового специалиста для поддержания стабильного налогового бремени организации.

«Адаптивные налог» может быть применен для прогнозирования различных типов денежных потоков, используемых в моделях оценки как собственного, так и всего инвестированного капитала. Это исключает необходимость отдельного прогнозирования налогов на прибыль и другие налоги. К примеру, в случае если в прошлом году общие налоговые выплаты составили 20% от чистых операционных денежных потоков, то данный коэффициент может быть использован для прогнозирования будущих налоговых платежей.

В дополнение к этому, еще одним необходимым показателем для оценки функционирующего бизнеса без учета инвестиций является величина постоянных издержек, связанных с операционной деятельностью предприятия.

По предмету оценки вычисление стоимости бизнеса подразделяется на виды, представленные на рисунке 30 [2, с 218]:



Рисунок 33 – Объекты оценки бизнеса

Именно эти аспекты стоит учитывать при оценке собственного капитала и имущественного комплекса компании – данный процесс распространяется на три этапа, а упрощенность системы состоит в учете исключительно будущих операционных доходов и расходов. Данные этапы оценки для предприятия с одним продуктом представлены на рисунке 31.

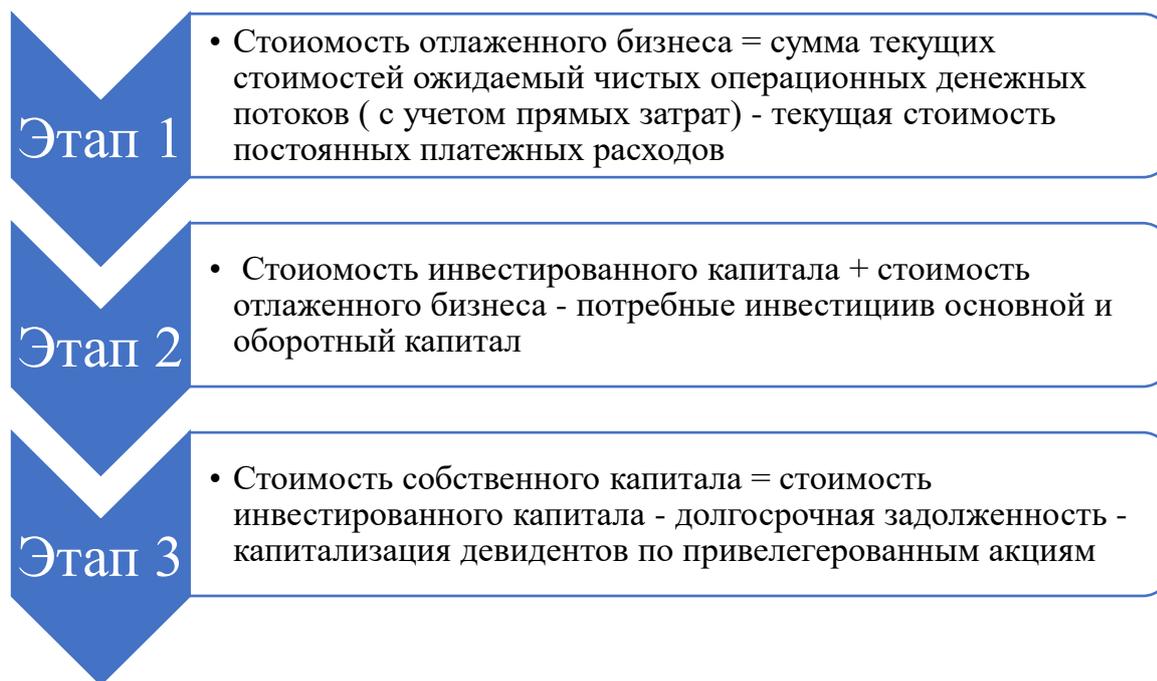


Рисунок 34 - Этапы упрощенной системы оценки бизнеса однопродуктового предприятия

Первый этап включает в себя вычисление рыночной стоимости отлаженного бизнеса. Эта оценка будет точной, если она базируется на чистых операционных денежных потоках, а не на чистом операционном доходе, уменьшенном на сумму налогов.

Второй этап предполагает упрощенную оценку рыночной стоимости имущественного комплекса, который обеспечивает функционирование бизнеса. В этой оценке учитываются инвестиции в основной и оборотный капитал.

Третий этап базируется на упрощенной оценке рыночной стоимости собственного капитала компании, принадлежащего владельцам обыкновенных акций. Если в компании имеются привилегированные акции, их капитализированная стоимость должна быть исключена из общей оценки собственного капитала.

Для многопродуктового предприятия все эти этапы можно объединить в одну комплексную схему, где суммируются капитализации по различным продуктам компании, учитывая конкретные чистые операционные денежные потоки.

Рассмотрим пример однопродуктового предприятия, производящего и продающего пластиковые бутылки. Для оценки эффективности такого предприятия используется упрощенная система, включающая

расчет чистых операционных денежных потоков (ЧОДП) и отдельный учет постоянных издержек.

В данном подходе первым шагом является определение общей выручки от продаж бутылок за определенный период. Далее из этой суммы вычитаются переменные издержки, непосредственно связанные с производством бутылок, такие как затраты на сырье и рабочую силу, использованную в процессе производства.

После учета переменных издержек, следующим этапом является вычитание постоянных издержек. Постоянные издержки включают затраты, не зависящие от объема производства, такие как аренда помещения, зарплаты административного персонала, коммунальные платежи и другие фиксированные расходы.

Используя этот подход, вычисляется объем чистых денежных средств остается после покрытия всех операционных расходов. Это позволяет наиболее точно оценить финансовую устойчивость и прибыльность организации.

Рассмотрим пример многопродуктового предприятия, специализирующийся на двух видах деятельности - производстве пластиковых и стеклянных бутылок. Для такого предприятия оценка эффективности также осуществляется через расчет чистых операционных денежных потоков, но с учетом особенностей производства разных видов продукции.

Таким образом, в первую очередь необходимо отдельно рассчитать выручку для каждого вида товара. Затем для каждого продукта вычисляются переменные издержки, связанные с его производством. Например, переменные издержки на производство пластиковых бутылок будут включать стоимость пластика, тогда как для стеклянных бутылок потребуется учитывать стоимость стекла.

После определения выручки и переменных издержек для каждого вида производимой продукции, постоянные издержки распределяются между ними. Это может включать разделение затрат на аренду производственных площадей, оплату труда управленческого персонала и других фиксированных расходов в зависимости от доли каждого продукта в общем объеме производства.

Итоговый чистый операционный денежный поток для многопродуктового предприятия рассчитывается через сумму ЧОДП для каж-

дого отдельного продукта. Этот метод позволяет выявить, какой исследуемых продуктов является наиболее прибыльным и требующие оптимизации расходов виды продукции.

Подводя итог, упрощенная система оценки рыночной стоимости собственного капитала представляет собой удобный и эффективный метод, адаптивный для множества предприятий. Этот подход позволяет легко и точно оценивать стоимость собственного капитала, учитывая при этом все необходимые постоянные издержки.

Одним из ключевых аспектов данного инструмента является способность решать проблему распределения постоянных издержек как в целом, так и по каждому виду продукции. Это особенно важно для компаний, работающих в условиях высокой конкурентности, где точное понимание затрат и доходов может существенно влиять на стратегические решения и финансовую устойчивость.

Методика, основанная на использовании чистых операционных доходов, значительно упрощает процесс оценки. Она исключает необходимость сложных расчетов и анализа множества факторов, требующих значительных временных и трудовых затрат. Это делает метод доступным для широкого круга предприятий, независимо от их размера и структуры. Главные преимущества метода:

- Простота и эффективность: Упрощенная система основана на базовых экономических показателях, таких как чистые операционные доходы и постоянные издержки, что делает её легко применимой на практике.

- Распределение издержек: Метод позволяет точно распределять постоянные издержки между различными видами продукции, что способствует более точному прогнозированию денежных потоков и повышению точности финансового планирования.

- Адаптивность: Метод подходит для различных отраслей и типов бизнеса, обеспечивая универсальность и адаптивность к различным экономическим условиям.

Таким образом, упрощенная система является важным инструментом для компаний, которые стремятся к точному и эффективному управлению собственными финансовыми ресурсами.

12.3. Оценка инвестиционного капитала на основе модели «экономической прибыли»

Данная модель оценки включает в себя два подхода – доходный и имущественный – это основная особенность модели. Суть данного подхода заключается в возможности оценивать бизнесы одновременно, заостряя внимание на ценности используемого имущества, потенциальных чистых доходах с бизнеса. Этот метод содержит данные аспекты в совокупности, в то время как затратный и доходный подход по отдельности включает лишь один из двух аспектов.

Формула модели «экономической модели» представлена на рисунке 32:

$$K^* = \Sigma \text{Акт}^* \cdot \text{Текущая стоимость ожидаемых экономических прибылей}$$

- где $\Sigma \text{Акт}^*$ - общая рыночная стоимость всех используемых в бизнесе активов, представляющая собой сумму их рыночных стоимостей

Рисунок 35 – Основная форма расчета «экономической модели»

Существует несколько методов расчета «экономической прибыли», одним из которых является метод, который базируется на вычислении величины, превышающей минимальную отдачу с рыночной стоимостью активов организации. Именно сумма превышения является экономической прибылью.

Второй метод исчисления «экономических прибылей» основан на определении рыночной стоимости капитала в рамках уже отлаженного предприятия. Данная стоимость вычисляется через первый метод с учетом объема превышения рентабельности будущих инвестиций над будущей средневзвешенной стоимостью используемого для инвестиций капитала.

Таким образом, второй метод основывается на применении предыдущего метода и является более сложным по своей содержательности. Наиболее перспективным методом расчета является совмещение данных методов. В таком случае началом будет являться вычисле-

ние рыночной стоимости инвестированного капитала с использованием первого метода расчета (не учитывая рентабельность будущих инвестиций в оборотный и основной капитал), далее с учетом спрогнозированной рентабельности будущих инвестиций организации и бизнес-плана фирмы вычисляется уточненная рыночная стоимость инвестиционного капитала, базирующаяся на обоих методах.

В ходе оценки собственного капитала необходимо определить разницу между обязательствами и общей суммой инвестиционного капитала. Таким образом, формулы вычисления собственного капитала исходя из двух методов представлены на рисунке 34:

1 модель "экономической прибыли"	2 модель "экономической прибыли"
<ul style="list-style-type: none">• $СК^* = K^* - ЗК$• K^* - величина рыночной стоимости инвестиционного капитала по первому методу расчета	<ul style="list-style-type: none">• $СК^* = K^{**} - ЗК$• K^{**} - уточненная величина рыночной стоимости инвестиционного капитала по второму методу расчета

Рисунок 36 – Модели расчета «экономической прибыли»

Подводя итог, модель «экономической прибыли» предполагает комплексный подход к оценке бизнеса, в отличие от затратного и доходного подхода. Данная модель позволяет проводить синергический анализ с учетом упрощений.

Совмещение доходного и затратного подходов в модели «экономической прибыли» усложняет задачу для специалиста по оценке стоимости бизнеса, так как применение различных подходов и присваивание им различных коэффициентов доверия довольно проблематично.

Дискредитировать деятельность по оценке могут именно коэффициенты доверия, определяемые произвольно в рамках от 0 до 1. При использовании коэффициентов для уточнения результатов в сторону заказчика, может подорваться доверие к эксперту и к предоставленным данным.

Таким образом, оценка инвестиционного капитала на основе «экономической прибыли» позволяет взглянуть на объект оценки со стороны нескольких подходов, что говорит о ее адаптивности и объективности.

Затратный (имущественный) метод оценки стоимости бизнеса

Основная цель данного метода – вычисление стоимости предприятия со стороны понесенных издержек. Его главный недостаток – двойной подход, скрываемый в самом названии инструмента.

Данный подход в Российской Федерации принято называть затратным. В случае использования именно затратного метода, объектом оценки является рыночная стоимость компании, исчисляемая по восстановительной стоимости имущества. Восстановительная стоимость имущества – это стоимость затрат, которые необходимо потратить для восстановления данного имущества с такой же степенью износа. Поэтому, становится очевидным, что затратный метод не совсем объективно оценивает затраты - проблема заключается в том, что в процессе оценки активов предприятия не сохраняется методологическое корректное содержание расчета (данные затраты на восстановление не являются альтернативными).

Примером может послужить типичная оценка оборудования производственной фирмы. Затратный метод предполагал бы оценку оборудования учитывая физический, технологический износ. Иными словами, оценка бы состояла в том, какую сумму потратил бы потенциальный покупатель на изготовление точно такого же оборудования с учетом всех степеней износа.

Таким образом, в ходе реализации данного метода, необходимо вычислить альтернативные затраты на покупку уже используемого оборудования или установку уже изношенных компонентов. Данная процедура зачастую нереальна, так как нет целостного рынка поддержанного оборудования.

Таким образом, суть оценки стоимости бизнеса с применением затратного (имущественного) метода, представлена на рисунке 35:



Рисунок 37 – Сущность затратного подхода к оценке стоимости бизнеса

Исходя из графически представленной информации, данный метод подразделяется на два инструмента, имеющих разные объекты исследования.

Подводя итог, затратный метод зачастую труднореализуем в практическом применении, при его осуществлении, эксперт сталкивается с практическими трудностями, связанными с утратой методологической корректности. Это делает его менее применимым в ряде случаев, особенно при отсутствии надежной информации о восстановительных затратах.

Тесты для самопроверки

1. Какая ставка применяется при дисконтировании бездолговых денежных потоков?

а. Ставка стоимости собственного капитала компании (R).

***б. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC).**

в. Ставка текущих процентных обязательств компании.

2. К оценке вычисления стоимости бизнеса по объектам относится вычисление стоимости бизнеса по:

а. ликвидности компании

***б. собственному капиталу компании**

в. рентабельности активов компании

3. Что входит в первый этап упрощенной системы оценки бизнеса однопродуктового предприятия?

***а. Вычисление стоимости отложенного бизнеса**

б. Оценка стоимости собственного капитала, принадлежащего владельцам обычных акций

в. Оценка имущественного комплекса

4. Какие денежные потоки дисконтируются при модели оценки собственного капитала?

а. Свободные денежные потоки от всего бизнеса.

б. Денежные потоки, предназначенные исключительно для собственного капитала.

в. Потоки, включающие все виды задолженности и обязательств компании.

5. Охарактеризуйте Второй метод расчета на основе модели «экономической прибыли» по отношению к первому методу

а.. метод, являющийся обратным от первого метода

б. метод, являющийся производным от первого метода

в. метод, являющийся неактуальным для использования в данный момент

Глава 13. СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

13.1. Виды оценки стоимости базы поставщиков для предприятий

Выбор поставщика для современных компаний является одной из важных частей ведения бизнеса и стратегического развития, поскольку от поставщика напрямую зависит качество поставляемых ресурсов, а значит и качество самого товара компании, а также сроки поставок, которые неразрывно связаны с конечным сроком производства проекта и выходом его на рынок. Сейчас на рынке можно найти много поставщиков, которые готовы предложить те или иные условия поставок, а также различную стоимость материалов.

В таких условиях большое значение играет грамотная оценка поставщика, его преимуществ и недостатков, сравнение его с другими поставщиками. Грамотный выбор может обеспечить компанию ресурсами на долгий срок и повысить стабильность ее работы, однако ошибки в выборе могут привести к потерям времени и влияния в рыночных условиях постоянной конкуренции.

В данной работе будут рассмотрены виды и методы оценки эффективности работы поставщиков, используя которые компания может найти оптимальный источник поставок материалов.

Для большего раскрытия темы введем понятийный аппарат работы.

Поставщик — это любое юридическое (организация, предприятие, учреждение) или физическое лицо, поставляющее товары или услуги заказчикам.

Оценка поставщика – это процесс оценки и утверждения потенциальных поставщиков путем количественных и качественных оценок. Цель состоит в том, чтобы составить список лучших доступных поставщиков.

Анализ поставщиков — это оценка надёжности поставщиков на основании выполнения ими договора.

Цель процесса: описание и изучение видов и методологий выбора поставщиков в условиях современного рынка и выделения критериев, которым соответствует хороший поставщик.

Основные цели проведения анализа поставщиков [1]:

1. Оценка условий, предлагаемых текущими партнерами.
2. Оценка необходимости поиска новых поставщиков
3. Необходимость получения более выгодных условий поставок
4. Поддержка репутации компании
5. Поддержка качества продукта компании
6. Снижение рисков

Соответственно, выбор поставщика нацелен, как на уменьшение издержке компании, которые могут быть и материальными, и временными, так и улучшение положения компании на рынке за счет повышения характеристик продукта.

Разберем основные виды поставщиков:

1. Производители

Данный вид поставщиков сам производит товары и услуги, а потом продает их сторонни компаниям.

Цены на услуги обычно ниже, чем у других видов, однако ассортимент поставок сильно ограничен.

2. Дистрибьютеры

Поставщики, которые занимаются перепродажей товара с наценкой за свои услуги.

Отличаются, как правило, более высокой ценой, но широким выбором ресурсов.

3. Импортёры

Данный вид поставщиков также занимается перепродажей товара, однако завозит свои ресурсы из-за границы.

На изображении ниже вы можете увидеть категории поставщиков по уровню доверия к ним [1].

Категории поставщиков

- Партнеры (тесные долгосрочные связи)
- Сертифицированные (поставка материалов без входной проверки качества)
- Предпочтительные (подходят по критериям отбора)
- Одобренные (поставщики не имеющие длительной истории поставок или закупки на нерегулярной основе)
- Потенциальные (поставщики еще не прошедшие процедуру отбора)
- Забракованные (не отвечают потребностям организации по результатам отбора или нарушавшие условия договора)

Рисунок 38 – Категории поставщиков

Перейдем к разбору основных методов оценки поставщиков:

1. Метод взвешенных оценок

Методология, при которой происходит параллельная оценка нескольких критериев и параметров, каждому из которых присваивается показатель веса или его значимости для проекта.

Сравнение влияния изменения характеристик друг на друга, оценка границ изменения характеристик и поставщиков с лучшими показателями необходимых признаков и составляет картину предпочтительных партнеров.

2. Метод оценки затрат

В рамках данного метода затраты на поставщика и качество его услуг оцениваются как часть производства готового товара.

В данном случае оценивается их влияние на стоимость и конечное качество товара, его сроки производства и востребованность в таком виде, в котором его возможно получить из поставляемых ресурсов.

Существует несколько видов данного метода:

1. Позаказный метод, в рамках которого оценивается влияние ресурсов на цикл производства одного товара от начала до конца.

2. Партионный метод, который применяется при сложном производстве, состоящем из разных этапов и стадий.

3. Попередельный метод, где издержки считаются по этапам производства в рамках каждого этапа.

4. Попроцессный метод, где оценивается эффективность работы процесса производства всех товаров, не уходя в оценку отдельных этапов или единиц.

Можно отметить, что данный метод предоставляет широкие возможности для адаптации к условиям разных компаний и предприятий, поэтому может быть применен в большом количестве случаев [2].

3. Метод доминирующих характеристик

Используя этот метод, компании концентрируется на единичной характеристике, исследуя лучшие возможности для максимизации полезности характеристики.

Преимуществами данного метода в первую очередь являются простота и существенная экономия времени. Главный недостаток этого метода - игнорирование остальных факторов-критериев отбора.



Рисунок 39 – Методы оценки поставщиков

Теперь перейдем к рассмотрению основных критериев выбора поставщика.

1. Качество поставляемых ресурсов.

Одна из основных характеристик, поскольку, как было сказано, качество ресурсов напрямую влияет на качество производимого товара. Анализ качества поставляемого сырья и выбор наилучших ресурсов поможет сильно повысить привлекательность продукции.

2. Надежность доставки

Важный критерий, который помогает оценить исполнительность поставщика, его стабильность и надежность, что необходимо для соблюдения сроков производства и выхода на рынок.

3. Стоимость услуг

При выборе ресурсов, стоит опираться как на качество, так и на цену, найдя оптимальный вариант.

4. Качество сервиса [3]

Качественное обслуживание клиентов является немаловажным критерием при выборе поставщика. Вы должны обратить внимание на доступность поставщика, возможность быстрой обратной связи, поддержку клиентов и возможность решения возникающих проблем с минимальными потерями времени.

5. Технологическое развитие

Внедрение необходимых технологических инноваций и своевременное обновление технологий является важным критерием, поскольку показывает, как поставщик относится к качеству своей работы и предоставляемых услуг.

Таким образом мы описали важные критерии для отбора поставщиков.

Также необходимо разобрать процесс анализа поставщика:

- 1) Определить необходимый метод оценки исходя из характеристик товара и производства.
- 2) Выбрать основные критерии оценки поставщиков.
- 3) Аккумулировать данные о поставщиках и их услугах.
- 4) Рассмотреть поставщиков с точки зрения критериев.
- 5) Связаться с поставщиками и обсудить детали взаимодействия [4].



Рисунок 40 – Алгоритм выбора поставщика

Как итог, грамотный выбор поставщика способен сильно подстегнуть бизнес и повысить позиции компании на рынке.

Стоимость базы поставщиков, исходя из представленных выше позиций, зависит от множества факторов, но чаще всего выделяют следующие критерии оценки стоимости:

1. Тип поставляемых товаров или услуг
2. Объемы поставляемых товаров
3. Объем базы
4. Рейтинги поставщиков.

Средняя цена базы поставщиков в РФ составляет от 10 000 до 20 000 рублей.

Таким образом стоимость базы поставщиков складывается исходя из заданных вами условий, которые вы предъявляете поставщику, а также от объема базы и ее дистрибьютора.

13.2. Использование искусственного интеллекта в экономическом анализе для оценки стоимости бизнеса

В настоящее время наблюдается стремительное развитие и последующее внедрение цифровых технологий во все сферы жизни человека. В области информатики происходят глобальные изменения: создаются компьютерные программы, способные обучаться, принимать какие-либо решения, а также выполнять действия, свойственные человеческому интеллекту. Искусственный интеллект (ИИ) используется специалистами в совершенно разнообразных областях, таких как образование, транспорт, финансы, различные виды промышленности, здравоохранение, например, в медицинской диагностике, экономике.

Применение искусственного интеллекта в экономике дает специалистам возможность оптимизировать свою деятельность, так как цифровое новшество способно быстро решать вопросы и задачи. По данным «Интерфакс Россия» в 2023 году уровень внедрения ИИ в экономику в Российской Федерации составлял около 20%. В планах у правительства стояло увеличение этого значения до 50% к 2024 году, поэтому на поддержку проектной деятельности в сфере искусственного интеллекта выделяются денежные средства из федерального бюджета [1].

Искусственный интеллект выполняет большое число различных функций в сфере экономики. Рассмотрим некоторые из них. Во-первых, прогнозирующая функция, которая заключается в обоснованном суждении и предсказании последствий каких-либо событий, на основе имеющихся данных. Во-вторых, функция диагностики, подразумевающая, выявление, оценку и анализ состояния экономической системы в соответствии с установленными требованиями. В-третьих, мониторинг - наблюдение за изменениями и обработка полученных результатов с последующей интерпретацией данных. Четвертой функцией ИИ в экономике считается разработка перечня документов, необходимых для создания чего-либо в соответствии с заданными параметрами. Заключительной функцией искусственного интеллекта в экономическом анализе будет разработка ряда рекомендаций и методов, которые направлены на повышение эффективности принятых решений и сферы управления.

Анализ данных представляет собой процесс изучения и обработки информации, полученной из различных источников, для поиска тенденций и закономерностей, которые могут стать основой для принятий решений. Для предприятий этот анализ важен, так как он способствует выявлению возможных угроз и снижению рисков, помогает оптимизировать имеющиеся процессы.

При проведении экономического анализа без использования нейросетей специалисты могут столкнуться с рядом проблем. Одной из наиболее часто встречающихся трудностей считается недостаток данных, низкое качество. Далее следует проблема, связанная с моделированием, что объясняется разносторонностью экономических структур. Другой причиной можно выделить субъективность оценок при толковании полученных результатов. Что касается интерпретации, то помимо предвзятого и пристрастного отношения могут возникнуть трудности с использованием сложных моделей или большим количеством данных. Отсутствие взаимосвязей между программными обеспечениями, переход от одной программы к другой негативно сказываются на проведении экономического анализа. Также специалисты сталкиваются с нехваткой времени, так как зачастую требуется быстрое решение возникших задач, а на это не хватает ресурсов. Бывает так, что на предприятиях отсутствуют высококвалифицированные кадры в области планирования и прогнозирования, аналитики, учета. Всем выше-сказанным проблемам характерно наличие и влияние человеческого фактора. Для решения этой проблемы в экономическом анализе стал активно применяться искусственный интеллект.

Появление искусственного интеллекта повлияло на изменения в сфере анализа данных, сделав ее более производительной и точной. В современном мире создается огромное количество различных ботов и программ, которые специализируются на анализе данных. Многие из них облают своей спецификой, например, созданы для анализа финансовых рынков или совершенствования процесса управления проектами. Специалисты дают оценку различным инструментам искусственного интеллекта для анализа данных и выделяют лучшие программы для принятия обоснованных решений, стратегического планирования и прогнозирования. В таблице 1 представлены инструменты искусственного интеллекта для анализа данных.

Популярные инструменты и программы ИИ Искусственный интеллект и Описание

Tableau Инструмент предлагает удобную и интуитивно понятную визуализацию данных в форме таблиц с использованием интерактивных панелей для мониторинга. В этой программе пользователи имеют возможность достаточно на простом языке давать запрос и получать визуализированные ответы.

RapidMiner Инструмент имеет удобный интерфейс, метод перетаскивания рабочих программ упрощает процесс анализа данных, что делает программу в равной степени доступной для пользователей с различной технической подготовкой и опытом. Имеется широкий спектр готовых моделей ИИ для более эффективного анализа данных.

DataRobot Функционал этого инструмента автоматически выбирает наилучшие алгоритмы и параметры для повышения производительности модели. Надежные алгоритмы ИИ, которые встроены в инструмент облегчают процесс прогнозирования и принятия на его основе оптимальных решений.

Alteryx Инструмент предлагает возможности консолидации и обработки данных ускоряя процесс анализа и сокращая ручные затраты человека. Имеется функционал пространственной и прогностической аналитики для более точного понимания.

Watson Analytics Этому инструменту ИИ свойственна автоматизированная аналитика и определение тенденций для выявления закономерностей. Удобство для пользователей заключается в понимании системой естественного языка.

Серьезные разработки в информационной сфере и в области нейросетей обуславливают масштабное внедрение технологий искусственного интеллекта во все сферы жизни человека. Что касается экономического анализа, то на данный момент существует необходимость проверки и анализа информации, выданной программой или ботом ИИ, а также возможность поломок и сбоев на сервисах ИИ. Вследствие чего, можно говорить о том, что для контроля данных необходим специалист в области экономического анализа. Как показывает статистика Forbes Advisor, то большая часть людей с недоверием относится к компаниям, которые в своей деятельности активно используют возможности ИИ [2]. Также стоит отметить, что искусственному интеллекту не всегда удается учитывать условия внешней среды при составлении

трендов и построении тенденций. Некоторым компаниям может быть недоступно полноценное использование искусственного интеллекта ввиду отсутствия ресурсов, как человеческих (квалифицированные экономисты и аналитики), так и технических (компьютеры, программное обеспечение, сети связи). Таким образом, использование ИИ в экономическом анализе очень удобно и значительно повышает эффективность процесса аналитики и прогнозирования. Однако не стоит забывать, искусственный интеллект имеет ряд ограничений в использовании, а также может нести некоторые угрозы, такие как утечка информации, неточность расчетов и другие. Важно понимать, что прогресс не остановить, и ИИ будет все больше развиваться и внедряться в человеческую жизнь, поэтому необходимо учиться взаимодействовать с различными системами и программами искусственного интеллекта.

13.3. Использование искусственного интеллекта в оценке стоимости бизнеса

В современном обществе происходит стремительное развитие цифровых технологий, которые способствуют упрощению различных областей деятельности человека. Одним из направлений таких технологий является развитие искусственного интеллекта (ИИ), которое за последнее время претерпело колоссальные изменения в лучшую сторону. ИИ имеет широкий спектр применения и может быть использован в различных областях для решения разного рода задач. Внедрение ИИ позволяет автоматизировать многие бизнес-процессы, осуществляет прогнозирование и проводит анализ большого объема данных. ИИ является своеобразным инструментом, позволяющим облегчить и упростить выполнение задач.

Оценка стоимости бизнеса является довольно трудоемким процессом, для которого требуется немало ресурсов – трудовых, финансовых, временных. Поэтому для упрощения данного процесса имеет место быть внедрение ИИ с целью улучшения точности, эффективности и минимизации затрат ресурсов за счет автоматизации данного процесса. Данный инструмент позволит оценить и проанализировать большие объемы данных, выявить скрытые закономерности, предсказать будущие тенденции развития и результаты функционирования конкретного предприятия.

Направлений применения умного инструмента достаточно много, однако на сегодняшний день выделяют несколько основных, которые встречаются наиболее часто в оценочной деятельности (рис.1).

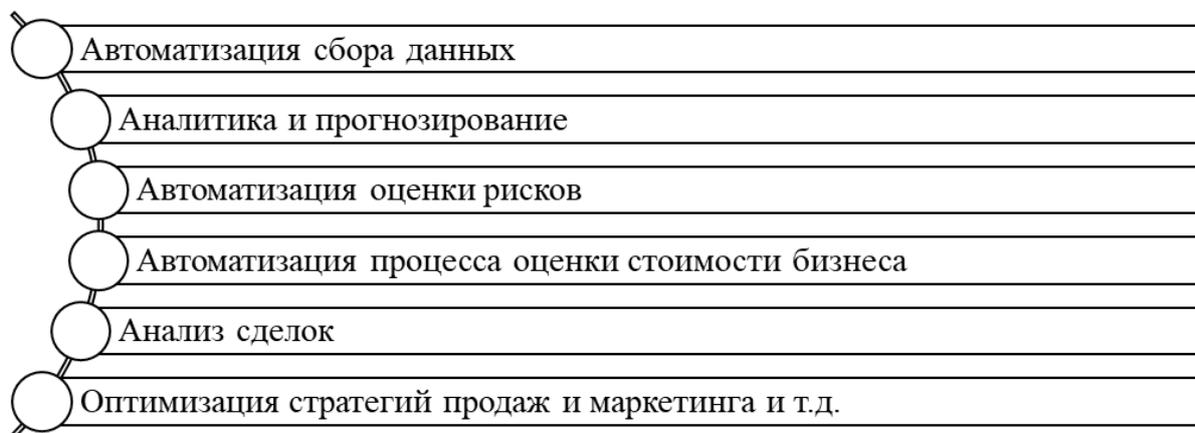


Рисунок 41 - Основные направления применения искусственного интеллекта[1]

Применение умных технологий по вышеуказанным направлениям позволит усовершенствовать область оценки стоимости бизнеса, а также упростить процессы сбора данных, их прогнозирования, диагностики, мониторинга и принятия конечных решений, являющимися основными этапами осуществления оценки.

Согласно данным журнала Forbes [2], 94% компаний, которые начали применять умные технологии в своей деятельности, считают, что инструменты ИИ позволили сократить затраты предприятия и в будущем поспособствуют увеличению выручки, почти 70% компаний оценили реальный финансовый результат от внедрения ИИ. По данным опроса было отмечено, что каждая вторая компания инвестирует 1-5% денежных средств своего бюджета в продвижение ИИ. Компанией «РБК» также был проведен анализ касемо развития ИИ [3]. По результатам опроса было выявлено, что 80% руководителей считают, что автоматизация процессов за счет искусственного интеллекта применима к любому бизнес-решению, 56% предприятий страны выдвигают неточность работы моделей ИИ в качестве главного риска при внедрении умных технологий и 92% предприятий добились необходимых результатов от использования ИИ в бизнес-операциях.

Методами, на которых базируется оценка бизнеса, являются затратный, доходный и сравнительный. Данные подходы могут использоваться как совместно, так и индивидуально. Независимую оценку проводят специальные организации, у которых на данный вид деятельности имеется лицензия. Эксперты проводят оценку по трем подходам параллельно, после чего дают удельный вес каждому подходу и сравнивают получившиеся результаты. При правильном и достоверном расчете разница между значениями небольшая [4].

Затратный метод базируется на стоимости материальных активов бизнеса, то есть чем больше у компании оборудования, зданий, транспорта и других дорогостоящих активов, тем выше ее стоимость. При оценке таких компаний важно основываться именно на этом методе, иначе стоимость имущества может быть занижена. Данный метод также актуален для ситуаций, в которых необходимо быстро продать или ликвидировать активы. ИИ позволяет использовать алгоритмы машинного обучения для прогнозирования будущих затрат на покупку или восстановление активов компании, позволяет учитывать изменения в сфере производственных технологий, рыночных условий и других факторов, которые могут оказать влияние на будущие затраты предприятия. Также ИИ быстро реагирует на изменение внешних условий и факторов, которые негативно могут сказаться на активах компании.

Доходный подход зависит от будущей прибыли бизнеса, включая возможные риски и инфляцию. Данный метод используется для оценки компаний, чья прибыль постоянно растет, с дальнейшей целью его продажи, покупки или инвестиций в него. При данном подходе ИИ может использоваться для создания моделей прогнозирования доходов на основе различных переменных и для анализа рыночных трендов и прогнозирования изменений в анализируемой отрасли.

Аналоговый подход основан на сравнении информации анализируемой компании с достоверной информацией аналогичных предприятий на отраслевом рынке. В качестве базы сравнения берется один или несколько общих показателей, на основе которых рассчитывается стоимость оцениваемого бизнеса. Используя ИИ при данном методе, анализ больших данных станет проще и процесс будет ускорен, используя при этом персонализированную модель сравнительного анализа, учитывая уникальные особенности компаний. Также ИИ позволят учитывать динамические изменения множества показателей как между выбранными компаниями, так и на рынке отрасли. Этот аспект поможет

получить экспертам наиболее актуальные и обоснованные результаты оценки.

Таким образом, инструменты ИИ довольно разнообразны и зависят от сферы и от подхода использования. Искусственный интеллект, в первую очередь, стоит использовать как вспомогательный инструмент при принятии решений, однако полностью заменить экспертов-оценщиков и их опыт он не сможет.

Разработка и внедрение умного механизма в систему бизнес-процессов осуществляется с определенной целью – упрощение ведения рутинных задач, улучшения их качества и точности выполнения. Интеграция инструментов ИИ в процессах оценки позволит достичь оценочным компаниям перспектив определенного уровня и позволит им работать более эффективно, инновационно и качественно, что обязательно повлечет за собой развитие всей отрасли рынка услуг. Поэтому стоит выделить преимущества применения ИИ, которые однозначно окажут влияние на достижение вышеперечисленных результатов:

- Автоматизация задач и процессов, которые выполняются циклично. Используя умные механизмы позволит переложить многие рутинные задачи с сотрудников на вычислительную машину и даст возможность сосредоточиться на более важных задачах, увеличивая их производительность;

- Повышение точности и достоверности результатов оценки. Благодаря аналитическим способностям ИИ риск появления ошибок в прогнозе снижается;

- Персонализация процесса оценки, которая заключается в адаптации оценочных методов под уникальные аспекты каждого бизнеса. Аналитика больших баз данных искусственным интеллектом базируется на наиболее важных факторах оценки конкретного бизнеса, под влиянием которых модели ИИ настраиваются автоматически и необходимым образом;

- Повышение конкурентоспособности оценочной компании на рынке услуг за счет внедрения механизмов ИИ в процесс работы. Нововведения в процесс работы в виде ИИ позволит компаниям оперативно проводить анализ оценки и достоверно принимать результативные решения, что, в свою очередь, поможет стать организации наиболее гибкими и адаптивными к постоянно изменяющимся внешним условиям на отраслевом рынке перед другими компаниями.

Исходя из вышесказанного, стоит отметить, что использование технологий ИИ в сфере оценки бизнеса позволит открыть компаниям новые возможности в этом трудоемком процессе, а также позволит оптимизировать свою деятельность и увеличить эффективность работы в целом.

Развитие технологий ИИ протекает довольно стремительно и ИИ быстро становится преобразующей силой в бизнесе. Однако с его развитием также возрастает и риск возникновения сбоев и ошибок в процессе функционирования.

ИИ основан на алгоритмах, обучение которых происходит на основе баз данных. Если данные базы составлены некорректно или неточно, то выдаваемый результат будет таким же. В следствие чего неправильная настройка алгоритмов и недостаточность обучения может сохранить, что будет непосредственно влиять на дальнейшие оценки и анализы данных. Однако ИИ способен самостоятельно устранять неточности в своих моделях анализа, но на это требует некоторое время.

При использовании технологий ИИ остро встает вопрос ответственности за проведенную оценку. Поэтому в случае избегания непредвиденных сбоев и ошибок в процессе оценки предприятия умной машиной необходимо назначить ответственного, который будет контролировать данный процесс.

У многих оцениваемых компаний существуют особенности, которые необходимо учитывать при оценке. Если человеческий фактор сразу позволять принять к учету важные факторы функционирования, то ИИ не всегда их учитывает в виду неполноценной и недостаточной информационной базы. Такая ситуация может привести к недостоверной оценке предприятия, снижая при этом его стоимость.

Порой умная машина использует алгоритмы и модели анализа, непонятные человеческому уму. В связи с чем у экспертов, проводящих оценку, может возникнуть непонимание принципов работы, что может вызвать недоверие к итоговым результатам. Это добавит дополнительный этап проверки, заключающийся в перепроверке результативного решения, выданного умной машиной.

На сегодняшний день развитие, внедрение и использование технологий ИИ может вызвать риск зависимости от пользования такими технологиями. Поэтому стоит учитывать, что в решении бизнес-задач важно обеспечить баланс между автоматизированной составляющей и

опытом эксперта в целях минимизации возникновения рисков и зависимостей от умной машины. Опыт экспертов, их навыки и способности не сможет заменить ИИ и на это нужно обратить особое внимание.

Таким образом, при интеграции ИИ в бизнес-операции важно принимать к сведению его преимущества и использования и негативные последствия, которые возникают в результате его использования. Применяя ответственный подход к внедрению ИИ в систему оценки бизнеса, оценивающие компании могут трансформировать свою отрасль в лучшую сторону, повышая при этом качество своих услуг. Правильно использование технологий ИИ сделает его мощным инструментом, влияние которого скажется положительно на деятельности компании.

Тесты для самопроверки

1. ПБУ 14/2007 не применяется в отношении:

- a) не давших положительного результата НИОКР;
- b) прав на селекционные достижения;
- c) материальных носителей, в которых выражены произведения науки, литературы, искусства, программы для ЭВМ и базы данных;
- d) программ для ЭВМ и баз данных;
- e) интеллектуальных и деловых качеств персонала организации, их квалификация и способность к труду.

ПБУ 14/2007 не применяется в отношении: не давших положительного результата НИОКР, материальных носителей, в которых выражены произведения науки, литературы, искусства, программы для ЭВМ и базы данных, интеллектуальных и деловых качеств персонала организации, их квалификация и способность к труду

2. При принятии к бухгалтерскому учету активов в качестве нематериальных необходимо выполнение ряда условий:

- a) фактическая (первоначальная) стоимость объекта может быть достоверно определена;
- b) наличие материальной формы или материального носителя;
- c) организацией предполагается последующая перепродажа данного имущества;
- d) использование в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг;
- e) способность приносить экономические выгоды в будущем.

При принятии к бухгалтерскому учету активов в качестве нематериальных необходимо, чтобы фактическая (первоначальная) стоимость объекта может быть достоверно определена, использование в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг, способность приносить экономические выгоды в будущем

3. В бухгалтерской отчетности отражаются:

- a) первоначальная стоимость НМА;
- b) остаточная стоимость НМА;
- c) сумма начисленной амортизации по видам нематериальных активов на начало и конец отчетного года;
- d) стоимость списания;
- e) a, c и d.
- f) b, c, и d;
- g) b и d;

В бухгалтерской отчетности отражаются первоначальная стоимость НМА, сумма начисленной амортизации по видам нематериальных активов на начало и конец отчетного года, стоимость списания

4. Деловая репутация организации может определяться как разница между:

- a) покупной ценой организации и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов;
- b) покупной ценой организации и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов и обязательств;
- c) покупной ценой, уплачиваемой покупателем, и оценочной стоимостью проданной организации.

Деловая репутация организации может определяться как разница между покупной ценой организации и стоимостью по бухгалтерскому балансу всех ее активов и обязательств

5. Срок полезного использования ИС – это срок, в течение которого:

- a) ИС может быть использована в собственном производстве правообладателя с целью получения дохода;

b) действуют охранные документы на объект ИС;

c) право на использование ИС может быть передано по договору.

Срок полезного использования ИС – это срок, в течение которого ИС может быть использована в собственном производстве правообладателя с целью получения дохода и действуют охранные документы на объект ИС

6. Нематериальные активы, полученные в пользование, учитываются организацией–пользователем:

- a) на балансе;
- b)* на забалансовом счете.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В учебном пособии с учетом изменений законодательных и иных нормативных правовых актов рассмотрены теоретические основы и современные инструменты оценки стоимости бизнеса, а также структура отчета.

Оценка стоимости бизнеса включает в себя не только определение финансовой ценности компании, но и оценку ее потенциала для роста, конкурентоспособности и устойчивости в долгосрочной перспективе, что отражает изменяющиеся потребности инвесторов и стейкхолдеров.

Для самостоятельной работы студентам даны методические рекомендации по решению тестовых и ситуационных задач, а также по проведению оценки стоимости бизнеса.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Щербакова, Н. А. Оценка бизнеса : учебное пособие / Н. А. Щербакова. - Новосибирск : Изд-во НГТУ, 2018. - 100 с. - ISBN 978-5-7782-3689-9. - Текст : электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1870043> (дата обращения: 26.05.2024).

1. Чугунова И.В. Оценка стоимости бизнеса: Учебное пособие для студентов экономических направлений / Рубцовский индустриальный институт. – Рубцовск, 2020. –76 с. (дата обращения: 27.05.2024).

2. Валдайцев С.В., Оценка стоимости бизнеса: учеб. - 2-е издание, перераб. И доп. - С.:ТК Велби, Издательство Проспект, 2004. - 360 с. (дата обращения: 27.05.2024).

3. Царев, В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие для студентов вузов по специальностям 080105 «Финансы и кредит» и 090109 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»/ В.В. Царев, А.А. Кантарович. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. - 575 с. - ISBN 978-5-238-01113-0. - Текст: электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1028604> (дата обращения: 26.05.2024);

4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса: учеб. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с. – ISBN 5-98032-640-5. – Текст: электронный. – URL: Оценка бизнеса.pdf (vk.com) (дата обращения: 26.05.2024);

5. Приказ Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200 «Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки» // КонсультантПлюс. – URL: III. Доходный подход \ КонсультантПлюс (consultant.ru) (дата обращения 26.05.2024);

6. Щербакова, Н. А. Оценка бизнеса: учебное пособие / Н. А. Щербакова. - Новосибирск: Изд-во НГТУ, 2019. - 100 с. - ISBN 978-5-7782-3689-9. - Текст: электронный. - URL: <https://znanium.com/catalog/product/1870043> (дата обращения: 26.05.2024);

7. Грачев С.А. Оценка и управление рисками: учеб. пособие / С.А. Грачев, М.А. Гундорова; Влад. гос. ун-т им. А.Г. и Н.Г. Столетовых. – Изд. 2-е., испр. и доп. – Владимир: Изд-во ВлГУ, 2020. – 287с. – ISBN

978-5-9984-1261-5. – Текст: Электронный. – URL:https://op.vlsu.ru/fileadmin/Programmy/Specialitet/38.05.01/Ekonprav_obesp_ekon_bezopas/Metod_doc/Ocenka_i_upravlenie_riskami.pdf (дата обращения: 26.05.2024).

8. Оценка бизнеса: учеб. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.

9. Оценка и управление стоимостью предприятия: учебное пособие / А.Г. Окунева. – Самара: Издательство Самарского университета, 2023. – 72 с.

10. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА: метод. указания для практических занятий и самостоятельной работы для студентов всех форм обучения направления 38.03.01 «Экономика» / ВГТУ; сост.: Э.Ю. Околелова, М.А. Шибаева, Л.В. Березняков. - Воронеж, 2021. – 23 с.

11. Гудвилл // banki.ru: URL: <https://www.banki.ru/wikibank/gudwill/> (дата обращения: 25.05.2024)

12. Оценка стоимости нематериальных активов // URL: <http://www.estimatica.info/assessment/intellectual-property/97-otsenka-spravedlivoj-stoimosti-aktivov-chast-2-metod-izbytochnyh-pribylej-v-otsenke-nematerialnyh-aktivov> (дата обращения: 26.05.2024)

13. «Оценка бизнеса» Валадайцев С.В. // URL: <https://uchebnik.biz/book/480-ocenka-biznesa/> (дата обращения: 25.05.2024)

14. Worst tech mergers and acquisitions: Nokia and Microsoft, AOL and Time Warner // ZDNET URL: <https://www.zdnet.com/article/worst-tech-mergers-and-acquisitions-nokia-and-microsoft-aol-and-time-warner/> (дата обращения: 29/05/2024).

15. «Яндекс» выкупил долю американской Uber в совместном бизнесе // РБК URL: <https://www.rbc.ru/business/21/04/2023/64428bc29a79475226af892c> (дата обращения: 29/05/2024).

16. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. - Тверь: Проспект, 2009. - 578 с.

17. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учеб. пособие – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.

18. Информационный портал studfiles.ru [Электронный ресурс] // Официальный сайт, 2020. – URL: <https://studfiles.net/>.

19. Информационный портал studopedia.net [Электронный ресурс] // Официальный сайт, 2021. – URL: <https://studopedia.net/>.

20. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. - 2-е издание изд. - г. Москва: ОАО "Тверской ордена Трудового Красного Знамени полиграфкомбинат детской литературы им. 50-летия СССР", 2004. - 360 с. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. - 2-е издание изд. - г. Москва: ОАО "Тверской ордена Трудового Красного Знамени полиграфкомбинат детской литературы им. 50-летия СССР", 2004. - 360 с.

21. Методы оценки стоимости бизнеса предприятия // Аллерго-Стандарт URL: <https://allegrobowling.ru/marketing/kak-ocenit-biznes-dla-prodazi.html> (дата обращения: 04.06.2024).

22. ВВЕДЕНИЕ В ОЦЕНКУ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ. ГЛАВА 3 // domkon URL: <http://domkon.ru/adept/business/principles/> (дата обращения: 05.05.2024).

23. ОСОБЕННОСТИ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ // zemla43 URL: <https://zemla43.ru/osobennosti-innovatsionnoy-deyatelnosti> (дата обращения: 06.06.2024).

24. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса : учеб. — 3-е изд., перераб. и доп. — М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2008. — 181 с

25. Наталия Витальевна Тельминова ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ АКТИВОВ И БИЗНЕСА В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА // Имущественные отношения в РФ. 2021. №12 (243). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-primeneniya-dohodnogo-podhoda-k-otsenke-stoimosti-aktivov-i-biznesa-v-usloviyah-krizisa> (дата обращения: 30.05.2024).

26. Александр Юрьевич Родин Оценка стоимости специализированных активов, в том числе машин и оборудования, с применением доходного подхода // Имущественные отношения в РФ. 2019. №6 (213). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-spetsializirovannyh-aktivov-v-tom-chisle-mashin-i-oborudovaniya-s-primeneniem-dohodnogo-podhoda> (дата обращения: 30.06.2024).

27. Родин Александр Юрьевич Новый метод оценки доходных активов // Имущественные отношения в РФ. 2017. №9 (192). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/novyy-metod-otsenki-dohodnyh-aktivov> (дата обращения: 31.06.2024).

28. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. В.Е. Есипова, Г.А. Маховиковой. 3-е изд. – СПб.: Питер, 2020 – С.

29. Оценка стоимости бизнеса : учебное пособие / В.Н. Жигалова. – Томск : Эль Контент, 2013. – С. 519-560.

30. Оценка бизнеса : учебное пособие / С.В. Валдайцев. 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – С. 197-199.

31. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса : учеб. - 2-е изд., перераб. и доп. - М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. - 360 с.

32. Джаксыкбекова Г.Н Доходный подход к оценке стоимости компании // Финансы и кредит. - 2008. - С. 30-40.

33. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: учебник / С. В. Валдайцев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 360 с.

34. Климова Е. З. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса и возможности его реализации на примере российских компаний / Е. З. Климова, И. А. Павлова, Ю. А. Макушева // Естественно-гуманитарные исследования. – 2023. – №5 (49). – С. 339-343.

35. Оценка бизнеса: Учебное пособие / Под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. 3-е изд. — СПб.: Питер, 2020. — 512 с.

36. Оценка стоимости бизнеса: краткий курс лекций для студентов IV курса направления подготовки 38.03.01 «Экономика» / И.В. Павленко // ФГБОУВО «Саратовский ГАУ». – Саратов, 2020. – 37 с.

37. Приходько Р.В. Оценка бизнеса: Метод.указания для студентов спец. 060812. – СПб.: СПбГУНиПТ, 2021. – 57 с.

38. Хасанов Р. Х. Расчет отраслевых коэффициентов как один из методов сравнительного подхода при оценке бизнеса / Р. Х. Хасанов, Е. К. Кузнецова // Наука о человеке: гуманитарные исследования. – 2020. – Т. 14. – 5 № 2. – С.164–168.

39. Мельник О.В. ИСКУССТВЕННЫЙ ИНТЕЛЛЕКТ И ЕГО ПРИМЕНЕНИЕ В ЭКОНОМИКЕ // Вестник науки. 2023. №12 (69). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/iskusstvennyy-intellekt-i-ego-primenenie-v-ekonomike> (дата обращения: 07.04.2024);

40. Forbes // Технологии // сайт. – Режим доступа: URL Компании оценили влияние искусственного интеллекта на финансовые показатели | Forbes.ru (дата обращения: 07.04.2024);

41. РБК Тренды // Отрасли // сайт. – Режим доступа: URL Искусственный интеллект в цифрах и фактах | РБК Тренды (rbc.ru) (дата обращения: 07.04.2024);

42. Финтабло // Бизнес // Оценка стоимости бизнеса // сайт. - Режим доступа: URL Оценка стоимости бизнеса: методы как оценить компанию для продажи (fintablo.ru) (дата обращения: 08.04.2024).

43.1. Интерфакс Россия // Главные события. - URL: <https://www.interfax-russia.ru/main/mishustin-vnedrenie-iskusstvennogo-intellekta-v-ekonomike-rf-dostigaet-20-plan-k-2024-godu-50> (дата обращения 30.03.2024).

44. Forbes Advisor // Бизнес // 24 Лучших статистических тенденций в области искусственного интеллекта в 2024 году. - URL: <https://www.forbes.com/advisor/business/ai-statistics/> (дата обращения: 02.04.2024).

45. Анализ поставщиков// Электронный ресурс// Режим доступа URL - <https://secrets.tinkoff.ru/glossarij/analiz-postavshchikov/> (дата обращения: 06.05.2024)

46. Что такое анализ поставщиков и как его провести// Электронный ресурс// Режим доступа URL - <https://adesk.ru/blog/что-такое-analiz-postavshchikov-i-kak-ego-provesti/> (дата обращения: 06.05.2024)

47. Как выбрать поставщика за 7 шагов// Электронный ресурс// Режим доступа URL - <https://мойбизнес.рф/knowledge/kak-vybrat-postavshchika-za-7-shagov/> (дата обращения: 07.05.2024)

48. КОМПЛЕКСНАЯ МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ПОСТАВЩИКОВ В ЗАКУПОЧНОЙ ЛОГИСТИКЕ// Электронный ресурс// Режим доступа URL - <https://dgpu-journals.ru/wp-content/uploads/2020/01/caregorodceva.pdf> (дата обращения: 06.05.2024)

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1

ПРИМЕР ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ АО «НОВГОРОДХЛЕБ»

Оценка стоимости бизнеса - ключевой этап в процессе принятия стратегических решений, связанных с управлением и развитием компании. В данной работе осуществлена оценка стоимости предприятия АО «Новгородхлеб» с помощью 3 методов. Каждый из данных методов обладает определенными особенностями и применяется в зависимости от рода деятельности, масштабов производства оцениваемого бизнеса и объема доступных данных.

Затратный метод базируется на оценке основных средств предприятия и является наиболее целесообразным для компаний, значительная часть активов которых представлена в виде основных средств. Этот метод оценить стоимость, исходя из затрат, необходимых для воссоздания или замены его основных активов.

Сравнительный метод опирается на анализ рыночной цены аналогичных предприятий и применяется в большинстве случаев. Он позволяет учесть рыночные тенденции и условия, используя данные о продажах похожих предприятий для определения объективной стоимости.

В свою очередь, доходный метод основан на анализе будущих денежных потоков и прогнозировании деятельности предприятия по различным сценариям: реальному, оптимистичному и пессимистичному. Данный метод предоставляет возможность оценить стоимость бизнеса с учетом его потенциала для наращивания доходов в будущем, а также возможные риски.

Использование трех методов в совокупности позволяет получить комплексную и объективную оценку стоимости предприятия АО «Новгородхлеб», учитывая различные особенности его деятельности и состояния отрасли.

1. Характеристика предприятия

АО «Новгородхлеб» — крупный производитель хлебобулочных и кондитерских изделий, одно из старейших предприятий Великого Новгорода. Несмотря на свой возраст, это современное динамично развивающееся производство, отвечающее европейским стандартам. Компания непрерывно работает во благо своих потребителей: создает новые рецепты продукции, осваивает новые технологии, модернизирует производство. В планах развития компании на первом месте — удержание стабильности и высокого качества продукции.

Юридический адрес: Новгородская Область, город Великий Новгород, г Великий Новгород, пр-кт Александра Корсунова, д. 10

Руководитель: генеральный директор Давтян Ивета Тельмановна

ИНН / КПП: 5321034547 / 532101001. ИНН был присвоен в Новгородской области.

Уставной капитал: 2 007 599 рублей

Численность персонала: 178 человек

Количество учредителей: 1 человек (Добряков Александр Игоревич (100%; 2 млн руб.))

Дата регистрации: 30.12.1992 год

Состоит в реестре субъектов малого и среднего предпринимательства: с 10.08.2017 как среднее предприятие.¹

Основной вид деятельности: Производство хлеба и мучных кондитерских изделий, тортов и пирожных недлительного хранения (ОКВЕД 10.71). Так же предприятие занимается 6 дополнительными видами деятельности, в том числе производство макаронных изделий (10.73.1), розничная торговля пищевыми продуктами, напитками и табачными изделиями в неспециализированных магазинах (47.11), деятельность по предоставлению экскурсионных туристических услуг (79.90.2).

¹Государственный информационный ресурс бухгалтерской (финансовой) отчетности Дата обращения:20.02.2024 Режим доступа: <https://bo.nalog.ru/organizations-card/2347432>

2. Характеристика хлебопекарной отрасли

Хлебопечение является ключевой отраслью Аграрно-промышленного комплекса РФ и занимает 11% от объема пищевой промышленности. Хлебобулочные изделия традиционно являются незаменимым продуктом, входящим в ежедневный рацион питания россиян.

Согласно данным ФНС, структура отрасли серьезно изменилась. В России зарегистрировано 17,5 тыс. предприятий с видом деятельности «Производство хлебобулочных и мучных кондитерских изделий», из которых 96% приходится на предприятия микро- и малого бизнеса (80% приходится на микробизнес и 16% — на малый бизнес), тогда как доля крупных предприятий – чуть больше 1%, а средних – порядка 3%. С увеличением числа малых и микро-пекарен стала заметна тенденция к снижению объемов производства на крупных хлебозаводах. Их доля в структуре отрасли в 2021 году составила 1,1% от общего числа производителей [2].

В 2022 году объем выпуска снизился на 1,1%, до 6,13 млн т. Потребление хлебных продуктов составляет 114 кг на душу населения в год. Относительно периода 2018-2020 года суммарный объем производства хлебобулочной продукции производителями имеет тенденцию плавного снижения с 5,76 до 5,58 млн. тонн.

Эксперты связывают эти тенденции с тем, что россияне стали меньше потреблять хлебные продукты в связи с желанием питаться более умеренно и вести здоровый образ жизни. Также в 2020 году снижение объясняется и тем, что россияне на время самоизоляции были вынуждены выпекать хлеб и выпечку самостоятельно, однако домашнее производство не может быть учтено в общей статистике производства данного вида продуктов [3]. Динамика производства хлеба представлена на рисунке 36 [4]:

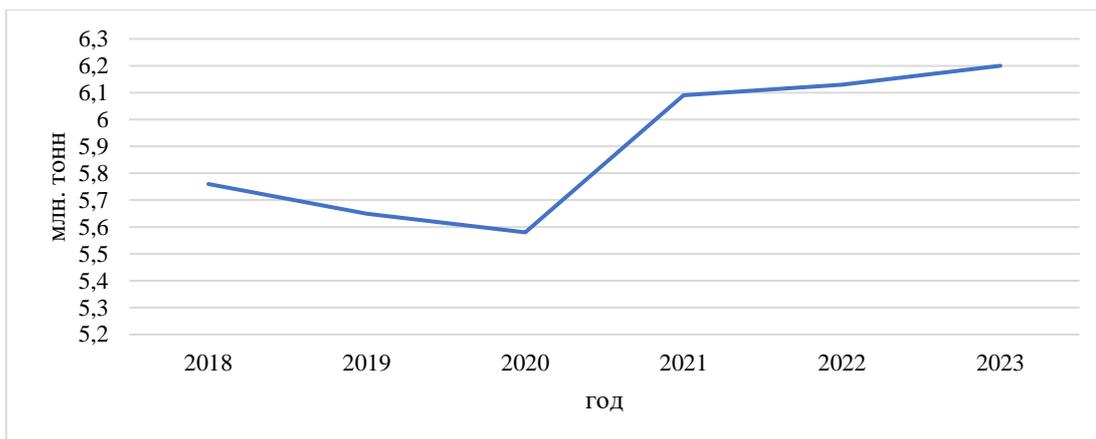


Рисунок 1 – Объем производства хлеба и хлебобулочных изделий за 2018-2021 гг.

Существует множество актуальных проблем хлебопекарного производства, в число которых входят вопросы, выделенные на XVII Бизнес-конференции «Хлебопекарное производство в России – 2022. Новые вызовы. Проблемы. Решения»: [2]

1) Рост цен на сырье, упаковку (подорожание муки фиксируется минимум на 38%, поставка зерна нового урожая приостанавливается, следует удерживание продаж ценных сортов пшеницы до неопределенного момента). Динамика роста цен на приобретенные промышленными организациями отдельные виды зерновых для основного производства представлена на рисунке 37: [5]

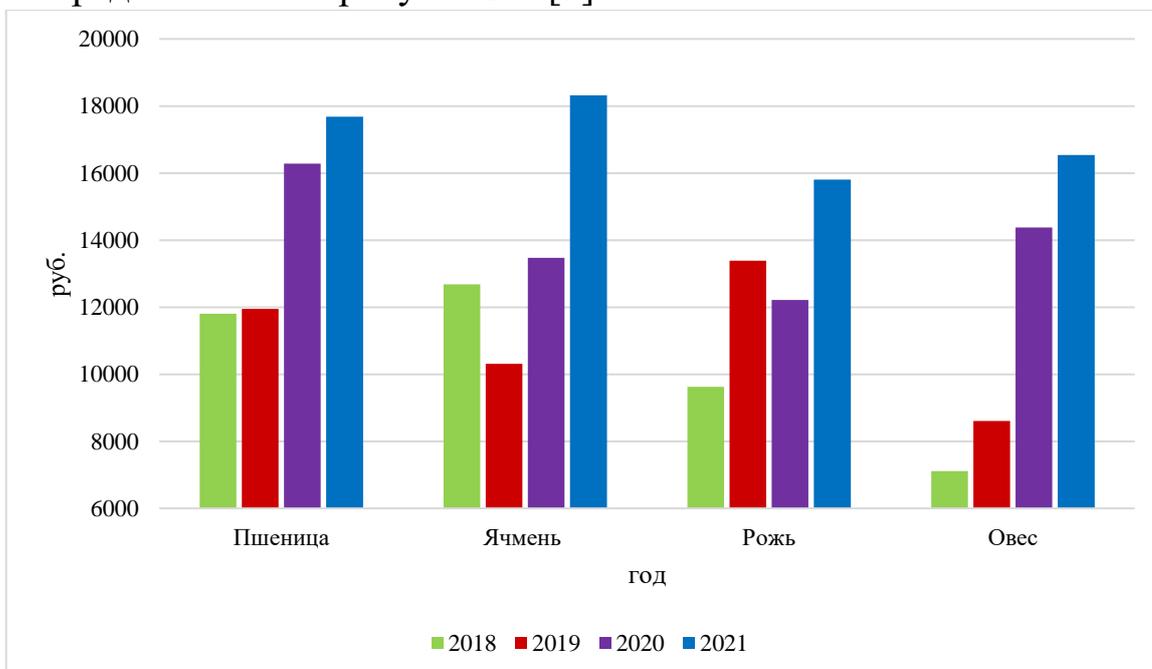


Рисунок 2 – Цены на зерновые культуры 2018-2021 гг.,

2) Мобилизационное задание (отсутствие решения вопроса обеспечения хлебной промышленности сырьем в случае ЧС).

3) Санкции (необходимость в переходе на отечественно программное обеспечение оборудования хлебозаводов)

4) Необходимость в перестройке рынка хлебопечения (замена устаревших технологий производств, адаптация предприятий под современные транспортные потоки, обновления ассортимента в связи с изменением предпочтений населения). [2]

5) Ценообразование (недостаточное субсидирование предприятий). Реализуемый государством подход выделения субсидий производителям хлеба (в 2022 году размер субсидий из расчета 2,5 рубля за килограмм произведенной продукции) оказался малоэффективным. К примеру, по данным министерства АПК и торговли Архангельской области, из 130 хлебопекарных предприятий государственной поддержкой на август 2022 года воспользовалось 14 предприятий региона [6]. Требуется меры по развитию производства и соответствующая государственная программа реструктуризации хлебопекарной отрасли.

Структура хлебопекарной отрасли сильно изменилась в последние годы: активно развиваются небольшие хлебопекарные производства и пекарни, а с другой – крупные вертикально-интегрированные компании. Все это ведет к усилению конкурентной борьбы на рынке хлебобулочных изделий.

АО Новгородхлеб нуждается в создании нового стратегического плана действий, ориентированного на «новый» рынок, чтобы работать не в убыток. Данная стратегия должна ориентироваться на сильные стороны и возможности компании, нынешний спрос потребителей, конкурентов в виде мини-пекарен, которые, в свою очередь с активами в пять раз меньше исследуемого предприятия получают выручку всего лишь в два раза меньше. Упор так же может быть осуществлен на развитие торговли через сайт, что упростит задачу потребителям, на участие в национальных проектах, а также на создание комфортных условий для квалифицированного персонала предприятия, что предотвратит потерю ценных кадров.

3. SWOT-анализ

АО «Новгородхлеб» – давно существующее на рынке предприятие, которое в данный момент находится в бедственном положении.

Для точного понимания ситуации, происходящей внутри производства и за его пределами необходимо выявить слабые и сильные стороны предприятия, которые порождают собой новые угрозы и возможности компании. Для данного исследования необходим SWOT-анализ предприятия, представленный в таблице 3 [12,18,19]:

Таблица 1- SWOT-анализ АО «Новгородхлеб»

Сильные стороны		Слабые стороны	
Название	Влияние	Название	Влияние
Наличие официального сайта предприятия с полным перечнем продукции, контактами, информацией для инвесторов и контрагентов	Положительно отношение потенциальных потребителей к возможности самостоятельно ознакомиться с ассортиментом продукции. Поставщики и инвесторы без препятствий получают информацию о деятельности предприятия.	Недопустимые условия труда (По данным на 2018 год: антисанитария наличие крыс и тараканов, несвоевременная выплата з/п и премии, отсутствие повышения з/п.)	Массовое сокращение численности персонала, судебные прецеденты, ухудшение репутации бренда.
Устоявшийся бренд на региональном рынке	Длительное время работы предприятия (31 год) предполагает появление стабильной группы потребителей товара	Прекращение продажи продукции на онлайн-платформах	Сокращение потенциальных клиентов, готовых приобрести продукцию онлайн.
Дополнительная деятельность – проведение экскурсий на предприятии	Привлечение потенциальных потребителей.	Недоработанный сайт предприятия (трудности с переключением вкладок, отсутствие указания цен на продукцию,	Неудобство пользованием сайта приводит к сокращению интереса к бренду от потенциальных клиентов, инвесторов.

Участие в программе бережного производства	Эффективное использование ресурсов АО «Новгородхлеб», оптимизация производства и рост производительности.	Отрицательные финансовые результаты за последние года	Настороженность со стороны инвесторов и поставщиков.
		Дефицит квалифицированных кадров и сотрудников на производстве, неэффективная производительность предприятия, нарушение рецептуры приготовления продукции.	Снижение количества квалифицированных кадров из-за неблагоприятных условий труда (отзывы сотрудников на 2018 год).
		Сокращение спроса на продукцию по причине роста конкуренции со стороны мини-пекарен и неподходящей маркетинговой стратегии	Сокращение объемов продаж
		Отказ в сотрудничестве от поставщиков и сокращение количества инвестиций в предприятие по причине убыточности деятельности предприятия	Приостановка деятельности компании, банкротство
Возможности		Угрозы	
Название	Влияние	Название	
Развитие выставочного бизнеса в РФ. Повышение узнаваемости бренда, сотрудничество с другими регионами.		Увеличение стоимости продукции на 7-10% из-за увеличения затрат на логистику	
Увеличение потребности в получении информации через Интернет.		Увеличение себестоимости на продукцию из-за роста цен на сырье	

Увеличение спроса по причине создания оптимального способа покупки продукции – онлайн заказы	
Развитие дополнительной деятельности предприятия. Расширение программ экскурсий для более широкой аудитории помимо школьников, необходимо привлечь интерес потенциальных сотрудников компании.	Падение реальных доходов населения

К сильным сторонам АО «Новгородхлеб» относятся: наличие устоявшегося бренда, большие объемы производства и активов по сравнению с конкурентами, а также активное продвижение экскурсий по хлебозаводу в соцсетях. Однако эти факторы пока не приводят к улучшению финансовых показателей.

К слабым сторонам предприятия можно отнести отрицательные финансовые результаты последних лет, высокую долю заемных средств, устаревшее оборудование и неудовлетворительные условия труда. Эти факторы существенно снижают конкурентоспособность.

Возможности связаны с шансом участия предприятия в национальных проектах и развитием интернет-продаж. К примеру, в 2021 году благодаря участию в национальном проекте «Производительность труда» компании удалось увеличить выработку эталонной продукции «Булочка маковая» на 35%. В то же время на 24 % уменьшились объемы незавершенного производства, а время реализации процессов сократилось на 30%. Это позволило увеличить реализацию только одного вида продукции на 1,164 млн рублей в год.

Основные угрозы - рост цен на сырье, снижение спроса из-за падения покупательной способности и усиление конкуренции со стороны мини-пекарен.

Таким образом, несмотря на предпринимаемые меры, положение компании остается сложным. Результат демонстрирует потребность компании в разработке более качественного стратегического и операционного плана действий, исходя, в первую очередь, из развития его сильных сторон и реализации новых возможностей.

4. Доходный подход

Доходный подход к оценке стоимости бизнеса состоит в вычислении стоимости предприятия через вычисление доходов в будущем периоде методами дисконтирования ДП и капитализации.

Для прогноза необходимы общие сведения о предприятии, его бухгалтерские показатели, а также частные показатели и показатели по рынку.

Во-первых, необходимо вычислить чистый денежный поток, определяющийся суммой сальдо по операционной, финансовой и инвестиционной деятельности компании. За 2021-2022 год в АО «Новгородхлеб» ЧДП составляют 212 000 рублей и 295 000 рублей соответственно (рост составил 29%). Это обусловлено «восстановлением» предприятия после ковида: закупкой новых основных средств, стремление к автоматизации и совершенствованию производства.

Далее необходимо найти терминальную стоимость чистых активов, на 2022 год она составляет 116 640 000 рублей.

Следующая величина, которую необходимо найти для оценки стоимости бизнеса – ставка дисконтирования. Она включает в себя множество параметров, которые помогают более точно определить стоимость компании по доходному методу. Параметры, обуславливающие ставку дисконтирования представлены в таблице 4 [7].

Таблица 2 – Параметры ставки дисконтирования на 2022 год

Риски компании	Расчетные	Коридоры рисков
Процентная ставка по банковскому вкладу	8,10%	5-16%
Команда проекта. Насколько квалифицированные специалисты, опытные менеджеры. Был ли у них опыт подобных проектов.	1,50%	0-3%
Размер компании. Обычно, чем крупнее компания, тем меньше у нее конкурентов — а значит и риски меньше.	2,00%	0-5%
Финансовая структура: зависимость от кредиторов. Это доступность источников финансирования. Чем больше заемных средств в капитале, тем выше уровень рисков	2,00%	0-4%
Товарное и территориальное разнообразие. Насколько проект зависим от одного товара или одного города.	3,00%	0-3%

Зависимость от поставщиков. Сможет ли проект продержаться, если произойдет задержка поставок. Есть ли у него альтернативные поставщики.	1,00%	0-3%
Предсказуемость выручки, отклонение рентабельности от средней по отрасли. Показатель зависит от того, есть ли у проекта маркетинговые показатели, на основании которых можно прогнозировать выручку — воронка продаж, конверсии и так далее.	1,50%	0-3%
Прочие риски.		
Ставка дисконтирования	19,10%	5-29%

1. Процентная ставка по банковскому вкладу на 2022 год составляет 8,1% по статистическим данным Центрального банка РФ.

2. Команда проекта. Показатель составляет 1,5% к норме 0-3%, что говорит о тяжелой ситуации с кадрами: фиксируется заметное сокращение кадров обусловлено уже упомянутой ранее автоматизацией на производстве (численность в сравнении 2022 года с 2020 годом сократилась на 50%).

3. Размер компании. Показатель, характеризующий размер предприятия составляет 2%. Это обусловлено тем, что хоть и по размерам активов и основных средств компания по области занимает первое место, их соотношение находится на довольно низком уровне, выручка составляет около 360 млн. рублей при 158 млн. рублей основных средств – для хлебного завода – среднего по размерам предприятия – это низкие показатели, в тот момент как их конкуренты – малые предприятия при активах в 21 млн. рублей получают 86,6 млн рублей выручки (ООО «Пестово-хлеб») [8].

4. Финансовая структура. Показатель данного параметра составляет 2%, так как соотношение показателей баланса не соответствует норме: финансирование запасов финансируются за счет долгосрочных активов и прибыли – соотношение оборотных активов и краткосрочных обязательств грубо нарушено. Показатель текущей ликвидности, складывающийся из их соотношения этих показателей, составляет 0,7% при норме от 1,5-2% — это говорит об отсутствии финансовой стабильности предприятия и о

неправильно сформированной финансовой структуре АО «Новгородхлеб».

5. Товарное и территориальное разнообразие. Показатель составляет 3%, так как предприятие обладает широким выбором продукции и стремится к расширению собственного ассортимента, но эффект от такого расширения невелик: ассортимент остается невостребованным в силу низкого качества продукции, ее дешевизны ее сырья. В перспективе развития предприятия из-за стабильно плохого качества продукции наценка минимальна – стоимость бизнеса в этого будет сокращаться. Территориальное разнообразие: продажа осуществляется в специальных ларьках (купавах) на территории Новгородской области, а так же существует магазин при заводе, ранее продукция магазина была представлена на таких онлайн-платформах, как «Сбермаркет», «Мегамаркет», «Лента» - сейчас на данных платформах наблюдается около 1-2 позиций АО «Новгородхлеб». По данным официального сайта АО «Новгородхлеб» партнерами производства являются такие франшизы как «Пятерочка», «Верный», «Полушка» - по исследованиям сайтов данных организаций, продукция АО «Новгородхлеб» - уже не является частью ассортимента этих магазинов [9].²

6. Зависимость от поставщиков составляет 1%. Поставщики территориально находятся в Санкт-Петербурге, их число составляет 4 – для хлебопекарного завода этот показатель соответствует норме, в случае прекращения работы с одним поставщиком остается еще несколько альтернативных вариантов, так же около 6 поставщиков расположены в Москве, что так же снижает зависимость предприятия от поставщиков.[1]

7. Предсказуемость выручки составляет 1,5% при норме 0-3%. Это обусловлено резким снижением выручки в 2021 году на 13% (по сравнению с 2020 годом) в связи с пандемией и попытками восстановления прежних показателей уже в 2022 (выручка увеличилась на 9% по сравнению с 2021 годом, но не достигла «доковидных» показателей. По оценкам РОСПиК, производство хлебобулочных изделий в России в 2021 году составило

² Каталог "Новгородхлеб" // Мегамаркет URL: <https://megamarket.ru/brands/novgorodhlebl/> (дата обращения: 1.04.2024).

11,3 млн тонн. В денежном выражении рынок хлебобулочных изделий в 2021 году (по сравнению с 2020 годом) заметно вырос – на 8,6%, а за первое полугодие 2022 года (по сравнению с тем же периодом 2021 года). [10]

Это говорит о начале процесса открытия новых и расширения ранее работавших мини-пекарен, сетевых булочных и кондитерских производств, отделов выпечки в тех супермаркетах, которые раньше этим не занимались. С одной стороны, увеличение количества субъектов хлебопечения предполагает конкуренцию для производителей, с другой стороны, дает возможность потребителю иметь доступ к более широкому ассортименту и более доступным ценам, а также для сохранения места на рынке компании улучшают качество своей продукции. Следовательно, сложившаяся ситуация может быть оценена как позитивная для отрасли, так как имеются предпосылки увеличения количества субъектов рынка хлебопечения. Для средних предприятий (в том числе АО «Новгородхлеб») очень сильно возрастает конкуренция и сокращается количество потребителей в пользу мини-пекарен.

Таким образом, исходя из оценки всех совокупных факторов, ставка дисконтирования составила 19,10%. Ставка дисконтирования — это расчетная величина, позволяющая дать оценку доходности будущих инвестиций.

Реальный сценарий развития

Если текущее состояние предприятия останется прежнем, с устойчивым ассортиментом и низким уровнем качества, то число потенциальных и постоянных клиентов будет сокращаться. С учетом стремительного развития малых предприятий в отрасли хлебопекарного производства, доля рынка, занимая АО «Новгородхлеб» будет снижаться, соответственно выручка организации будет постепенно сокращаться. Развитие обусловлено сокращением спроса потребителей на хлебобулочные изделия и снижением объемов потребления хлеба (с 2018 года сокращение достигло 3 кг и на 2022 год показатель составил 113 кг) [11].

При сохранении числа конкурентов на хлебопекарном рынке Новгородской области АО «Новгородхлеб» продолжит занимать первое место в топе в силу внушительных активов и выручки, но в соотношении этих показателей будет «проигрывать» мини-пекарням.

Однако после покупки новых основных средств (увеличение составляет 19%) с целью возможной автоматизации производства, АО «Новгородхлеб» имеет возможность занимать стабильную нишу на рынке в силу усовершенствования технологии производства. При должном использовании оборудования будет решена проблема производства некачественного товара.

С учетом сохранения имеющейся численности персонала (на 2022 год составляет 178 человек) и продолжением поиска неквалифицированных кадров со средним профессиональным образованием, а также отсутствием стратегических изменений в управлении компанией, эффективной маркетинговой стратегии (сайт с ассортиментом без возможности заказа) и в целом отношения с поставщиками (отказ от продажи товара на известных маркетплейсах, предприятие будет терпеть убытки, сокращающие прибыль минимум на 20%).

За последние года предприятие участвовало лишь в одной государственной программе «Производительность труда», после которой кардинальных изменений не последовало: зафиксировано увеличение производства маковых булочек на 30% [12]. Исходя из этого, при сохранении уровня вовлечения предприятия в государственные программы эффективного льготного развития не последует, сохранятся лишь имеющиеся государственные заказы, составляющие 62,8% выручки.

Оптимистический сценарий развития

Оптимистических сценарий исхода событий для АО «Новгородхлеб» предполагает уход основных конкурентов предприятия с рынка (ООО "ВАЛДАЙСКИЙ ЖЕМЧУГ" доля на рынке- 18,3%, ООО "АНТОНИО ФЭМИЛИ" доля на рынке – 11,4%, ООО "ПЕСТОВОХЛЕБ" – доля предприятия составляет 9,89%). В том случае, если данные предприятия покинут рынок, доля выручки АО «Новгородхлеб» относительно отрасли производства хлебобулочных изделий в Великом Новгороде увеличится минимум на 10-15% (при нынешней доли на рынке -38,6%).[7]

Также рассматривается внедрение новых технологий и инноваций за счет внедрения программы «бережное производство». Данная программа направлена на улучшение качества товара и оптимизацию

выработки, к примеру- удалось увеличить выработку эталонной продукции «Булочка маковая» на 30%. В то же время на 24 % уменьшились объемы незавершенного производства, а время реализации процессов сократилось на 30%. Это позволило увеличить реализацию только одного вида продукции на 1,164 млн рублей в год.

С учетом покупки новых основных средств в 2022 году, при правильном использовании и обслуживании, предприятие способно улучшить качество производимых изделий. Так же в позитивном случае будет создан отдел по контролю качества и соблюдению рецептуры, что позволит предприятию заново заслужить доверие новгородских потребителей.

В дополнение к этому, «Новгородхлеб» уже участвует в разных программах, для продвижения своего бренда, одним из таких является - XIII Петербургский международный образовательный форум.³ В нем АО ознакомило со своим ассортиментом участников форума, что позитивно сказалось на репутации, рекламе и как следствие, узнаваемости предприятия. Если предприятие продолжит участие в подобных мероприятиях, его выручка может вырасти на 10-15%.

С учетом складывающейся динамики численности сотрудников предприятия АО «Новгородхлеб», позитивным исходом для предприятия станет замедление снижения числа персонала за счет улучшения условий труда, повышения заработной платы. Это так же повлияет на работу предприятия: с квалифицированными кадрами на руководящем уровне - будет создана новая стратегия работы фирмы, с квалифицированными кадрами на производстве – будет оптимизирована работа завода, улучшится качество продукции.

Пессимистический сценарий

Исходя из пессимистического развития событий, возможно увеличение количества конкурентов, появление в регионе новых сетевых мини-пекарен. При таких условиях, предприятие не сможет удерживать нынешнюю долю на рынке в силу отсутствия должного качества продукции, а также небольшого (по меркам мини-пекарен) ассортимента.

³ АО "Новгородхлеб" принял участие в XIII Петербургском международном образовательном форуме // Минпромторг Новгородской области/ГОАУ "ЦИП" URL: https://vk.com/wall-203355222_1710 (дата обращения: 1.04.2024).

На данный момент в хлебопекарной отрасли для потребителей очень актуальны фирмы, производящие «авторские хлеба» с индивидуальным подходом и высоким качеством, особенно диетические и бездрожжевые виды продукции. Это обусловлено желанием сегодняшнего потребителя питаться вкусно и правильно.[13]

Исходя из этого предприятию необходимо менять структуру приготовления продукции, оптимизировать производство и улучшить качество, следовать рецептуре. На данный момент в силу высокой задолженности предприятие не может резко поменять технологию производства, вследствие чего, АО «Новгородхлеб» будет проигрывать мини-пекарням в качестве продукции.

В добавление к этому, в пессимистическом случае, число сотрудников компании продолжит сокращаться с большей силой в следствии низкой заработной платы (в среднем 23 тыс. рублей)⁴. Исходя из динамики предыдущих лет, численность сотрудников предприятия в прогнозном году в худшем случае будет составлять около 125-130 человек.[5] Обращая внимание на квалифицированность кадров – предприятию необходимо «менять свои запросы» и учитывать образование кандидата, но из-за текучки кадров данные мероприятия могут быть бесполезны или не эффективны, вследствие чего выручка от продаж будет снижаться.

Предприятие редко принимает участие в различных мероприятиях, при продолжении такой политики – бренд продолжит терять потенциальных потребителей своей продукции и свою узнаваемость.

5. Сравнительный метод оценки стоимости бизнеса

Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса предполагает расчет цены предприятия исходя из стоимости аналогичных предприятий примерно схожих по определяющим показателям: прибыль, выручка, площадь производства, объем реализованной продукции, количество сотрудников.

Для сопоставимости показателей рынка с исследуемым предприятием необходимо применять рыночный мультипликатор, подразумева-

⁴ Работа в НОВГОРОДХЛЕБ // Работа.тут URL: <https://pb.nalog.ru/company.html?token=5FB3F2CE61CBAFF6B3B1572FC388F23D87E8CC3554CFD4F95E0522E3F5531E1F42E54B99FEE1F4786AD8E284EF4004A8> (дата обращения: 1.04.2024).

ющий приведение всех показателей к соизмеримой величине. Мультипликаторы различаются в зависимости от выбранного финансового показателя.

Для вычисления стоимости конкретного предприятия – АО «Новгородхлеб» был выбран финансовый показатель – производственная площадь предприятия.

Производственная площадь компании – это часть общей площади предприятия, на которой осуществляется вся совокупность технологических операций по изготовлению готовой продукции и оказанию услуг.

На рынке продажи хлебопекарного производства были отобраны предприятия, аналогичные по производственной площади с исследуемым акционерным обществом и представлены в таблице 5 [14,15,16,17].

Таблица 3 - Сравнительный метод оценки стоимости АО «Новгородхлеб»

	Цена продажи	Параметр*	Цена за ед параметра
Компания-аналог 1	110 000 000	1 930	56 995
Компания-аналог 2	101 000 000	2 500	40 400
Компания-аналог 3	100 000 000	3 300	30 303
Компания-аналог 4	60 000 000	2 000	30 000
Средняя цена за ед параметра			39 424
Параметр АО «Новгородхлеб»		4780	
Стоимость компании по сравнительному подходу	р.188 448 930		

Параметром для сравнения является производственная площадь. В дополнение к этому, критериями поиска компаний-аналогов является их принадлежность хлебопекарной отрасли, общая площадь в собственности.

Компания-аналог 1 представляет собой хлебопекарный завод находящийся в Волгоградской области и занимающий общую площадь около 5500 кв.м. В дополнение к этому, данное предприятие отличается долгим сроком работы – 21 год, как и исследуемая компания АО «Новгородхлеб».

Компания-аналог 2 расположен в городе Астрахань, срок его существования составляет 29 лет. Общая площадь помещений составляет 4729 кв. м. Отрасль производства продукции хлебопекарная, что подходит для сравнения с аналогичными предприятиями.

Компания-аналог 3 – ООО «Шумерлинский хлебозавод», приблизительно советуем всем основным параметрам, которыми обладает исследуемое предприятие: численность персонала 150 человек, общая площадь предприятия – 6300 кв. м.

Компания аналог 4 действует в хлебопекарной отрасли и находится в городе Шумерля, общая площадь данного предприятия составляет 9408 кв.м.

Стоит отметить, что в каждом из представленных аналогов примерно равно соотношение производственного оборудования.

Из представленной таблицы следует, что в среднем, средняя стоимость квадратного метра производственной площади предприятия составляет 39 тысяч рублей.

Таким образом, сравнительный метод заключается в вычислении стоимости компании через оценку аналогичных компаний. Данным методом имеет эффективность при условии достаточности количества аналогичных предприятий.

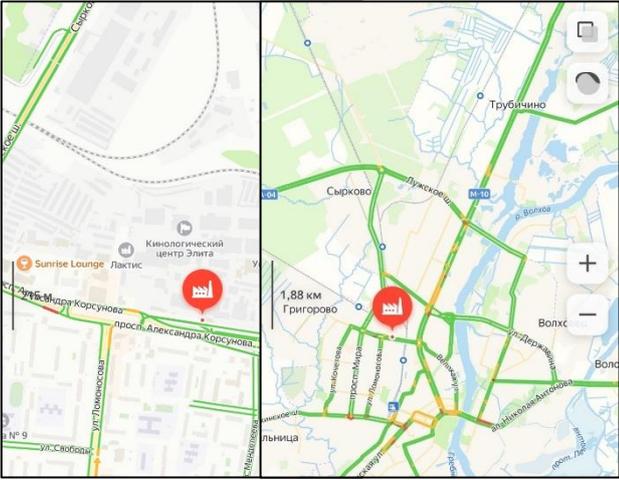
Данный метод для предприятия АО «Новгородхлеб» является эффективным, так как в результате исследования выявляется рыночная цена предприятия, представляя собой наиболее объективную величину. Осложняется данным методом тем, что найти общедоступную информацию о предыдущих продажах аналогичных предприятий трудозатратно, в дополнение к этому, в некоторых предложениях о продаже компании указывают неточную информацию и скрывают название действующего предприятия.

6. Затратный метод

Данный метод оценки стоимости бизнеса предполагает анализ стоимости одного из основных средств предприятия. Такими средствами могут быть здания, сооружения, машины и оборудование. Стоимость зависит от множества критериев – рыночной стоимости, степени износа, срока службы и так далее. Для вычисления стоимости предприятия АО «Новгородхлеб» затратным методом было выбрано одно из основных средств предприятия – здание завода. В таблице 6 представлены факторы, влияющие на стоимость основного средства, и их оценка, от которой зависит итоговая сумма.

Таблица 4 - Ценообразующие факторы и обоснование их значений (объект – здание АО «Новгородхлеб»)

Наименование	Значение												
Скидка на торг	Отложенная скидка (рассрочка платежей) Скидка на торг зависит от объемов и активности соответствующего сегмента рынка, условий продажи и ликвидности объекта. Скидки предоставляются как процентные, так и фиксированные; их можно разделить на инвестиционные, сезонные, рекламные, индивидуальные, отложенная скидка (рассрочка платежей).												
Наименование	Значение												
	Производственно-складские объекты 20%												
	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Наименование</th> <th style="text-align: left;">Диапазон, %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Офисно-торговые объекты</td> <td>0-20</td> </tr> <tr> <td>Производственно-складские объекты</td> <td>0-30</td> </tr> <tr> <td>Земельные участки под ИЖС</td> <td>0-20</td> </tr> <tr> <td>Земельные участки под коммерческие объекты</td> <td>0-25</td> </tr> <tr> <td>Земельные участки под производственно-складское назначение</td> <td>0-30</td> </tr> </tbody> </table>	Наименование	Диапазон, %	Офисно-торговые объекты	0-20	Производственно-складские объекты	0-30	Земельные участки под ИЖС	0-20	Земельные участки под коммерческие объекты	0-25	Земельные участки под производственно-складское назначение	0-30
Наименование	Диапазон, %												
Офисно-торговые объекты	0-20												
Производственно-складские объекты	0-30												
Земельные участки под ИЖС	0-20												
Земельные участки под коммерческие объекты	0-25												
Земельные участки под производственно-складское назначение	0-30												

	Земельные участки сельхозназначения	0-35
Местоположение		Объект расположен в черте города, удобное логистическое расположение – доступно много дорог, рядом ж/д и магистраль. Максимальная скидка 10%
Физические характеристики		Скидка 25% Диапазон корректировок колеблется от 0 до 60%. Возраст здания 28 лет Здание П-образно формы, наиболее подходящей для завода Подъездных пути: 3
Размер объекта	10%	
Техническое состояние	30%	
Этаж расположения объекта недвижимости	20%	
Строительная характеристика объекта	Кирпичное здание 20%	
Инженрные коммуникации	Тепло-энерго-газо снабжение: есть Скидка 0%	
Передаваемые права собственности	Ограничение / обременение: Прочие ограничения прав и обременения объекта недвижимости Ограничение / обременение: Аренда Ограничение / обременение: Ограничения прав на земельный участок, предусмотренные статьей 56 Зе-	

	<p>мельного кодекса Российской Федерации, Дата ограничения / обременения: 17.04.2015</p> <p>Ограничение / обременение: Ограничения прав на земельный участок, предусмотренные статьей 56 Земельного кодекса Российской Федерации, Дата ограничения / обременения: 19.06.2015</p> <p>Ограничение / обременение: Ограничения прав на земельный участок, предусмотренные статьей 56 Земельного кодекса Российской Федерации, Дата ограничения / обременения: 17.08.2015</p> <p>Ограничение / обременение: Ограничения прав на земельный участок, предусмотренные статьей 56 Земельного кодекса Российской Федерации, Дата ограничения / обременения: 12.11.2015</p> <p>Ограничение / обременение: Ограничения прав на земельный участок, предусмотренные статьей 56 Земельного кодекса Российской Федерации, Дата ограничения / обременения: 11.03.2014</p> <p>Скидка 30%.</p>
Условия финансовых расчетов при приобретении объектов	<p>Скидка 20%</p> <ul style="list-style-type: none"> - расчет покупателя с продавцом за счет собственных средств и на дату продажи; - получение покупателем кредита у финансовой структуры для приобретения объектов недвижимости; - рассрочка платежа, предоставляемая продавцом покупателю. <p>Диапазон корректировок колеблется от 0 до 30%.</p>
Условия продажи	Свободная или принудительная продажа. Диапазон корректировок колеблется от 0 до 20%.
Условия арендных отношений	Скидка 20%
	- Арендатор оплачивает все расходы по эксплуатации и содержанию имущества отдельно от арендной платы;
	- Оплата расходов по эксплуатации и содержанию имущества входит в арендную плату.
	Диапазон корректировок колеблется от 0 до 30%.

Исходя из информации, представленной в таблице 5 необходимо вычислить итоговую рыночную стоимость оценки здания АО «Новгородхлеб» на 2024 год. Данная информация представлена в таблице 7.

Таблица 5 - Расчет стоимости объекта АО «Новгородхлеб»

Элементы сравнения	Здание АО «Новгородхлеб»
Местоположение	В черте города
Коэф-т	0,11
поправка коэф-т	
поправка на местоположение, %	11%
поправка, руб.	11,616 млн.
с поправкой на местоположение, руб.	93,984 млн.
Расположение на красной линии	нет
поправка коэф-т	0,15
поправка, %	15%
поправка, руб.	15,84 млн.
с поправкой, руб.	93,932 млн. руб.
Площадь, м2	26505
поправка на площадь, коэф.	0%
поправка на площадь, %	-
поправка, руб.	-
с поправкой на площадь, руб.	-
Физическое состояние	Неудовл.
коэфф-т	0,25
поправка, %	25%
поправка, руб.	23,483
с поправкой, руб.	70,44
Качество внутренней и наружной отделки	Типовая
коэфф-т	0,0
поправка, %	-
поправка, руб.	-
с поправкой, руб.	70,44
Этаж	0
Коэф.	0,0
коэфф-т	-
поправка, %	-
поправка, руб.	-
с поправкой, руб.	-
Назначение	Коммерческое/Производственное
поправка, %	0%
поправка, руб.	-
с поправкой, руб.	70,44
Средняя рыночная цена	105,6 млн. руб.
Откорректированная стоимость 1 м2, руб.	2657,00 млн.
Рыночная стоимость объекта оценки, руб.	70,440 млн. руб

Исходя из таблицы 6, рыночная стоимость здания АО «Новгородхлеб», включая производственные цеха будет составлять 70,44 млн. рублей. Кадастровая стоимость здания, не учитывающая характеристики производственного объекта, составляет 36,14 млн. рублей [21]. С учетом износа исследуемого основного средства, который составляет 42%, цена является довольно объективной. При подобном износе зданию требуется капитальный ремонт, но конструктивные элементы для осуществления деятельности могут работать в обычном режиме несмотря на состояние помещения. Рыночные предложения на объекты, схожие с исследуемым представлены на рисунке 38 [20].



Рисунок 3 – Рыночные предложения, схожие по характеристикам с оцениваемым зданием

Таким образом, благодаря затратному методу была получена информация о стоимости основного средства – здания предприятия АО «Новгородхлеб». Данный метод учитывает множество факторов, влияющих на стоимость основного средства. Однако такой инструмент определения стоимости подойдет не каждому предприятию – существует множество фирм, не имеющих право владения на основные средства, а использующие их в аренду – в таком случае объективная оценка затруднительна.

Исходя из проведенной исследовательской работы наиболее актуальным и объективным методом оценки стоимости бизнеса для предприятия АО «Новгородхлеб» является сравнительный метод. Данный

метод учитывает колебания цен на рынке, но его недостаток заключается в неполноте информации, предоставляемой о продаже аналогичных предприятий. Неполнота предоставляемой информации обусловлена коммерческой тайной в компаниях.

Таблица 6 - Обоснование выбора использованных весов для объектов оценки

Подход	Доходный	Затратный	Сравнительный
Критерий			
Достоверность и достаточность информации, на основе которой проводились анализ и расчеты	4	-	5
Способность подхода учитывать структуру ценнообразующих факторов, специфичных для объекта	5	9	5
Способность подхода отразить мотивацию, действительные намерения типичного покупателя/продавца	5	-	5
Соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости	3	-	5
Итого суммы баллов	20	-	20
Сумма баллов	30	20	50
Вес подхода, %	30%	-	50%
Вес подхода, коэфф.	0,3	-	0,5

Так, на примере исследуемого предприятия была выявлена стоимость бизнеса через сравнительный метод, который не учитывал степень износа основных средств, но учитывал основные характеристики предприятия - численность персонала, финансовые результаты, площадь завода.

Согласованная стоимость предприятия АО «Новгородхлеб» представлена в таблице 9.

Таблица 7 – Согласование результатов оценки стоимости
АО «Новгородхлеб»

Подход	Затратный подход	Сравнительный подход	Доходный под- ход
Стоимость бизнеса	р.114 153	р.188 449 110	р.54 543,80
Удельный вес в %	20%	50%	30%
Согласованная стои- мость бизнеса			р.94 263 749

Наиболее объективным для исследуемого предприятия является сравнительный метод, занимающий 50% удельного веса.

В дополнение к этому, благодаря доходному методу были спрогнозированы результаты деятельности предприятия и сценарии развития компании. Данный метод подходит для предприятий, обладающих реальной фактической информацией в бухгалтерской отчетности, главная цель которых – прогнозирование основных результатов деятельности. Затратный метод наиболее подходит предприятиям обладающим большим запасом основных средств, по которым можно точно исчислить стоимость объекта. Исходя из всех вычислений согласованная стоимость предприятия АО «Новгородхлеб» составляет 94,263 млн. рублей. Поводя итог, каждый из рассмотренных методов оценки имеет свою значимость и применение в зависимости от специфики предприятия. Так, затратный метод предоставляет точную оценку материальных активов, сравнительный метод учитывает текущие рыночные условия, а доходный метод основан на будущем потенциале компании. Использование данных инструментов в комплексе позволяет получить всестороннюю и обоснованную оценку стоимости бизнеса, что является основой для принятия эффективных управленческих и инвестиционных решений.

ПРИМЕР ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"

1. Характеристика ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"

ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – современный многопрофильный ветеринарный госпиталь с полным спектром услуг: от диагностики и лечения до медицинского сопровождения домашних питомцев разного вида, возраста и веса. Имеется одно из крупнейших хирургических отделений в Москве⁵.

Полное наименование организации: Общество с ограниченной ответственностью "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР".

Дата регистрации: 08.11.2018

Юридический адрес: 129164, город Москва, пер. Зубарев, д. 7.

Уставный капитал: 1 000 000 руб.

Учредитель : Джамбулатов Берс Заурбекович (100%; 1 млн руб.).

ИНН/КПП: 9717073016 / 771701001.

Руководитель: генеральный директор Балаева Лола Асланбековна с 31 октября 2022 г.

Численность работников: 274 чел⁶.

Средний возраст юридических лиц для вида деятельности 75.00.2 "Деятельность ветеринарная для домашних животных" составляет 5 лет. Возраст данной организации примерно равен среднеотраслевому.

Налоговый орган, в котором юридическое лицо состоит на учёте: Инспекция Федеральной налоговой службы № 17 по г. Москве (код инспекции – 7717).

Основной вид деятельности организации: Деятельность ветеринарная для домашних животных (код по ОКВЭД 75.00.2). Общее количество направлений деятельности составляет 23.

Также клиника имеет лицензии на право заниматься фармацевтической деятельностью с 2019 года и оборотом наркотических средств,

⁵ Официальный сайт Vetcity Clinic – <https://vet.city/>

⁶ Официальный сайт Audit-it.ru / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит / Контрагент ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – https://www.audit-it.ru/contragent/1187746921438_ooo-vet-siti-tsentr

психотропных веществ и их прекурсоров, культивированием наркосодержащих растений с 2021 года⁷.

У компании имеются три торговые марки, среди них VETCITY, VET.CITY. Первая торговая марка зарегистрирована 5 марта 2020 г. — действительна до 19 сентября 2029 г. Последняя торговая марка зарегистрирована 20 сентября 2021 г. и действительна до 12 декабря 2030 г.⁸.

Рассматривая изменения организации, можно выделить, что в 2021 году у клиники было три учредителя:

1. Арсланова Линда Римовна. Доля в уставном капитале составляла 10% (номинальная стоимость доли 100 000 руб.), занимаемой должностью являлась должность Генерального директора;

2. Пономаренко Сергей Владимирович. Доля в уставном капитале составляла 10% (номинальная стоимость доли 100 000 руб.), занимаемой должностью являлась должность заместителя генерального директора;

3. Джамбулатов Берс Заурбекович. Доля в уставном капитале составляла 80% (номинальная стоимость доли 800 000 руб.)⁹.

Также в 2021 году имелись связанные стороны организации, к ним относятся:

– Автономная некоммерческая организация центр помощи животным «ВЕТГОРОД СЕРВИС»;

– Благотворительный фонд помощи животным «Ветгород».

Основные показатели предприятия характеризуют его финансовое состояние, эффективность деятельности, потенциал развития, платежеспособность и другие важные аспекты. Проводя анализ основных показателей, владелец предприятия или инвестор могут сделать определенные выводы как о предприятии в целом, так и об отдельных его сегментах. Данные показатели по ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" представлены в таблице 1.

⁷ Официальный сайт Audit-it.ru / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит / Контрагент ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – https://www.audit-it.ru/contragent/1187746921438_ooo-vet-siti-tsentr

⁸ Официальный сайт list-org / Организация ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" - <https://www.list-org.com/company/12042035>

⁹ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

Таблица 8 – Основные показатели ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"¹⁰

Наименование показателя	Ед. изм.	Года				Отклонение, % относительно 2021г.	Отклонение, % относительно 2019г.
		2019	2020	2021	2022		
Выручка	тыс. руб.	29 979	241 025	414 192	466 202	112,5	1555
Себестоимость продукции, работ, услуг	тыс. руб.	71025	415637	-393 413	-361 523	91,9	-509
Чистая прибыль	тыс. руб.	-63 538	-145 653	-87 725	3 473	-3,9	-5,5
Среднесписочная численность	чел.	1	52	249	301	120,9	30100
Основные средства	тыс. руб.	103 673	95 938	83 104	107 592	129,5	103,9
Кредиторская задолженность	тыс. руб.	11 430	23 995	48 111	40 666	84,5	355,8
Рентабельность продаж	%	-211	-60,4	-21,2	0,7	-3,5	-0,3
Дебиторская задолженность	тыс. руб.	4487	4440	3215	4750	147,7	105,9

Проанализировав таблицу 1, можно сделать выводы что, выручка компании увеличилась с 2019 года на 112%, а по сравнению с 2021 годом - на 555%, это может быть связано с ростом спроса на услуги компании, расширением ассортимента или увеличением объемов продаж.

Себестоимость продукции, работ, услуг в 2022 году снизилась на 361 523 тыс. рублей по сравнению с 2019 годом и на 39,3 тыс. рублей по сравнению с 2021 годом, это говорит нам о том, что возможна проведена оптимизация производственных процессов, снижение затрат на сырье или материалы, улучшение системы эффективного использования ресурсов, но также не стоит забывать, что это может привести к серьезным финансовым рискам.

Чистая прибыль компании в 2022 году составила 3 473 тыс. рублей, что на 3,959% меньше, чем в 2021 году, и на 5,466% меньше, чем

¹⁰ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

в 2019 году, данное снижение может быть связано с увеличением затрат на производство, ростом налоговых платежей, увеличением затрат на маркетинг и рекламу.

Среднесписочная численность сотрудников увеличилась 300 работников по сравнению с 2019 годом, это подводит к выводу, что за последние годы клиника развивается и расширяет объем предлагаемых услуг.

Основные средства компании в 2022 году составили 107 592 тыс. рублей, что на 129,467% больше, чем в 2019 году, и на 103,780% больше, чем в 2021 году, предположительно, по причинам возможного инвестирования в новое оборудование, расширения производственных мощностей или приобретения новых активов.

Кредиторская задолженность компании в 2022 году составила 40 666 тыс. рублей, что на 84,525% больше, чем в 2019 году, и на 355,783% больше, чем в 2021 году, данная динамика может быть связана с ростом закупок сырья или материалов, увеличением задолженности перед поставщиками или ростом задолженности по кредитам.

Рентабельность продаж в 2022 году составила 0,745%, что на 3,517% больше, чем в 2021 году, и на 0,351% больше, чем в 2019 году, может быть результатом повышения цен на продукцию или услуги, снижения затрат на производство или улучшения эффективности использования ресурсов.

Дебиторская задолженность компании в 2022 году составила 4750 тыс. рублей, что на 147,745% больше, чем в 2019 году, и на 105,861% больше, чем в 2021 год, может быть связано с увеличением объема продаж на условиях отсрочки платежа или с задержкой платежей со стороны клиентов.

Стадия жизненного цикла – юность. Обусловлено это тем, что начинается производиться децентрализация власти и управления. Заметно отсутствие целей и фокуса на прибыли, низкий уровень делегирования полномочий.

2. Конкуренты

Анализируя конкурентов ветеринарной клиники "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР", можно выделить несколько основных:

1. Ветеринарная клиника ООО "ВК ВЕСТА". Основной вид деятельности: Деятельность ветеринарная для домашних животных. Также на базе клиники имеется ветаптека и зоомагазин. Действует с 16

ноября 2020 года. Выручка за 2022 год составляет 11 550 тыс. руб., чистая прибыль – 708 тыс. руб. Имеются 2 филиала в Москве, один из них работает круглосуточно.

2. Сеть ветеринарных клиник ООО "БИОВЕТ". Основным видом деятельности выделяют торговлю оптовой фармацевтической продукцией. Действует с 28 апреля 1992 года. Выручка за 2022 год составляет 704 229 тыс. руб., чистая прибыль – 31 683 тыс. руб. Имеются 26 филиалов в Москве и Подмосковье. Работают круглосуточно.

3. Ветеринарная клиника ООО "АРС МЕДИКА". Основной вид деятельности организации – деятельность ветеринарная. Действует с 24 апреля 2006 года. Выручка за 2022 год – 63 051 тыс. руб., чистая прибыль - 9 478 тыс. руб. Имеет два филиала в Москве, один круглосуточный.

4. Ветеринарная клиника ООО "ФАУНА". Основным видом деятельности является торговля розничная лекарственными средствами в специализированных магазинах (аптеках). Действует с 22 января 2007 года. Выручка за 2022 год – 27 тыс. руб., чистая прибыль – (-449) тыс. руб. Находятся в Москве, имеется своя ветаптека, работают круглосуточно.

5. Ветеринарный центр ООО "ОРИОН ВЕТ". Основной вид деятельности: Деятельность ветеринарная. Действует с 24 сентября 2021 года. Выручка за 2022 год составляет 4 736 тыс. руб., чистая прибыль – 8 тыс. руб. Расположение в Москве, работают круглосуточно.

Сильные и слабые стороны конкурентов ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" представлены в таблице 2.

Таблица 9– Сильные и слабые стороны конкурентов
 ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"^{11 12 13 14 15}

Конкуренты	Сильные стороны	Слабые стороны
"ВК ВЕСТА"	<ul style="list-style-type: none"> - имеются 2 филиала, один из которых круглосуточный; - имеется ветаптека; - имеется собственный зоомагазин; - доступные цены; - удобное расположение. 	<ul style="list-style-type: none"> - слабая репутация; - плохо развита реклама и соц. сети; - недостаточная автоматизация процессов.
"БИОВЕТ"	<ul style="list-style-type: none"> - долгое время на рынке; - имеется около 26 филиалов; - современное оборудование и квалифицированный персонал. - работают круглосуточно; - предоставляют услуги переезда животных; - возможность выезда на дом. 	<ul style="list-style-type: none"> - слабо развитые соц. сети; - ограниченный бюджет на рекламу; - текучесть кадров.
"АРС МЕДИКА"	<ul style="list-style-type: none"> - долгое время на рынке; - есть 2 филиала, один круглосуточный; - доступные цены. 	<ul style="list-style-type: none"> - нет социальных сетей; - отсутствует онлайн запись, возможна только по телефону; - старое оборудование.
"ФАУНА"	<ul style="list-style-type: none"> - долгое время на рынке; - имеется ветаптека; - работают круглосуточно; 	<ul style="list-style-type: none"> - минимальное количество услуг; - старое оборудование; - снижение выручки; - чистая прибыль в большом минусе.
"ОРИОН ВЕТ"	<ul style="list-style-type: none"> - ведутся социальные сети; - новое оборудование; - доступные цены; - хорошее расположение. 	<ul style="list-style-type: none"> - недавно на рынке; - ограниченный ассортимент услуг; - очень маленькая чистая прибыль.

¹¹ Официальный сайт «ВЕСТА» / ветеринарная клиника – <https://www.vesta-med.ru/>

¹² Официальный сайт «БиоВет» / сеть ветеринарных клиник – <https://bio.vet/>

¹³ Официальный сайт «АРС МЕДИКА» / ветеринарная клиника – <https://www.vetbibirevo.ru/>

¹⁴ Официальный сайт «ФАУНА» / ветеринарная клиника – <https://fauna-vet.ru/>

¹⁵ Официальный сайт «Орион Вет» / ветеринарный центр – <https://orionvc.ru/>

Анализируя конкурентов ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" можно сделать вывод, что наибольшим конкурентом является "БИОВЕТ" за счет хорошей репутации, обусловленной долгим временем на данном рынке и обширным спектром услуг. У каждого конкурента достаточное количество сильных сторон, следовательно, клинике "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" следует обратить внимание на такие преимущества как: выезд с оказанием услуг на дом, собственная ветаптека и зоомагазин, передержка животных. За счет этого они смогут повысить свои конкурентные преимущества и увеличить доходы.

Для сравнения выручки и чистой прибыли конкурентов по отношению к клинике "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" обратимся к рисунку 1.

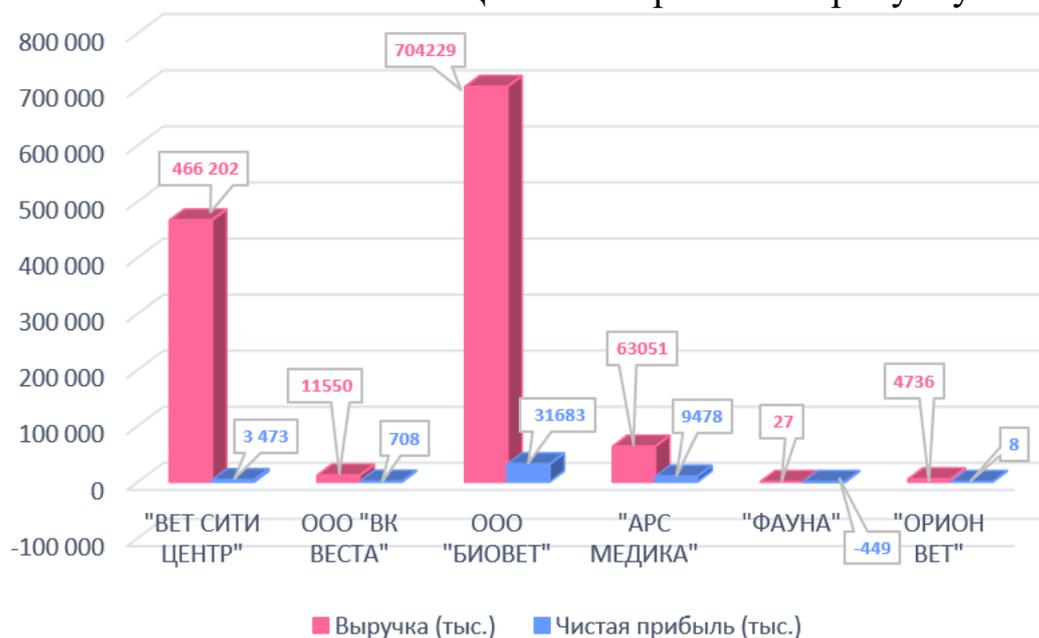


Рисунок 4 – сравнение выручки с чистой прибылью конкурентов и ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"

Анализируя данный рисунок можно сделать вывод, что наибольшая выручка и чистая прибыль у "БИОВЕТ". На втором месте по объему выручки, сам "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР", а по чистой прибыли "АРС МЕДИКА". На самых последних местах по данным показателям "ФАУНА" и "ОРИОН ВЕТ", причем у клиники "ФАУНА" чистая прибыль ушла в минус.

Также стоит проанализировать какую долю рынка ветеринарных услуг занимают конкуренты и "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР", данные проценты представлены на рисунке 2.

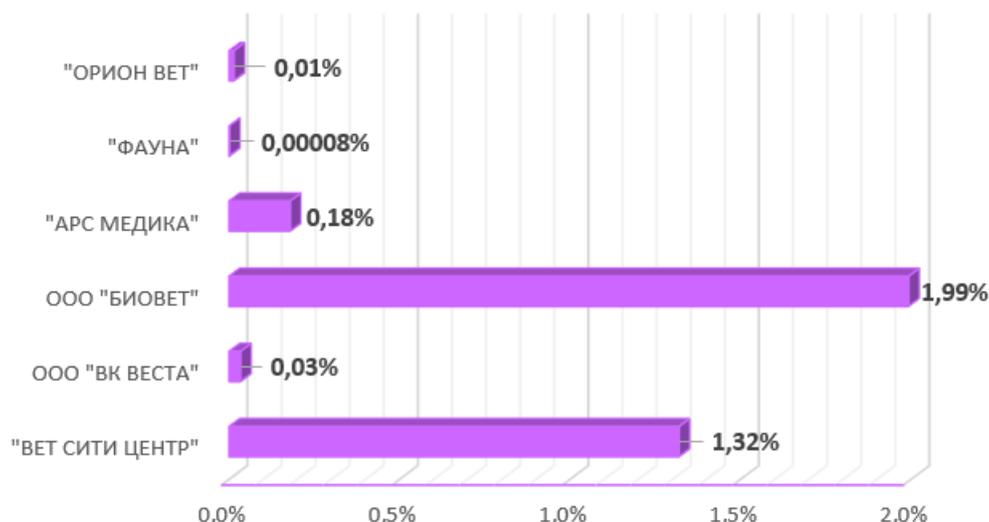


Рисунок 5 – доля конкурентов и "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" на рынке ветеринарных услуг

Смотря на рисунок, можно увидеть, что каждая клиника занимает небольшой процент рынка ветеринарных услуг, возможно это связано с тем, что, по всей стране и в каждом городе достаточно большое количество ветеринарных клиник. Но все же наибольшую долю среди представленных клиник занимает "БИОВЕТ", т.к. имеет 26 филиалов и высокую выручку. На втором месте "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР", это связано с постоянным развитие клиники, объемным количеством предлагаемых услуг и высоким доходом.

3. SWOT-анализ ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"

SWOT-анализ представляет собой стратегического планирования, которые позволяет выяснить и выделить сильные и слабые стороны организации, а также ее возможности и угрозы, которые могут повлиять на деятельность и развитие. Данный анализ ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" представлен в таблице 3.

Таблица 10 – SWOT-анализ "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР"

Сильные стороны	Слабые стороны
<ol style="list-style-type: none"> 1. 22 направлений предоставляемых услуг; 2. Подтвержденная Квалификация врачей со средним опытом работы от 3 лет; 3. Хорошая репутация со стороны клиентов, средний балл отзывов на «Яндекс картах» 5,0; 4. Хорошо развитая реклама, соц. сети; 5. Работает круглосуточно; 6. Современные подходы к лечению животных, повышение квалификации работников не реже 1раза в 2 года; 7. Бесплатная удобная парковка для клиентов; 8. Существует собственное приложение для личного кабинета питомцев с удобной записью и хранением всех данных о диагнозах и лечении. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. На рынке г. Москва 5 лет; 2. Одно месторасположение; 3. Высокая конкуренция в отрасли; 4. Небольшой спектр оказания услуг экзотическим животным; 5. Высокая цена (в среднем на 15% выше чем у конкурентов); 6. Ослабленные связи по получению препаратов для лечения из Европы и Америки за последние 2 года;
Возможности	Угрозы
<ol style="list-style-type: none"> 1. Развитие отечественного приобретения препаратов¹⁶; 2. Создание филиалов и выход в другие города¹⁷; 3. Открытие на базе госпиталя зоомагазина и ветаптеки¹⁸. 4. Увеличение количества питомцев в среднем на 1 жителя мегаполиса¹⁹. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Нехватка импортных необходимых препаратов²⁰; 2. Падение спроса из-за сокращения доходов граждан²¹; 3. Рост цен на расходные материалы, которые необходимы для обеспечения услуг²².

¹⁶ Информационный портал и газета «ВИЖ» (ветеринарная жизнь) / Зообизнес / Прогноз «ВиЖ»: как будет развиваться производство ветеринарных препаратов в 2024 году – <https://vetandlife.ru/sobytiya/prognoz-vizh-kak-budet-razvivatsya-proizvodstvo-veterinarnyh-preparatov-v-2024-godu/>

¹⁷ Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivyi-ryinka-veterinarnyx-uslug>

¹⁸ Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivyi-ryinka-veterinarnyx-uslug>

¹⁹ Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рост популяции питомцев в России – <https://zooinform.ru/business/articles/rost-populyacii-pitomcev-v-rossii/>

²⁰ Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рынок ветпрепаратов в России по итогам 2022 года – <https://zooinform.ru/business/articles/rynok-vetpreparatov-v-rossii-po-itogam-2022-goda/>

²¹ Официальный сайт федеральной службы государственной статистики / Уровень жизни / Доходы, расходы и сбережения населения – <https://rosstat.gov.ru/folder/13397>

²² Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Показатели розничного рынка отечественных ветпрепаратов в России в I полугодии 2023 года –

Анализируя данную таблицу, можно сделать вывод, что сильные стороны у "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" в преимуществе. Достаточно хорошо развита связь с клиентами, продвижение социальных сетей, связь с известными личностями и продвижение за счет них. Большой выбор услуг и соответствующее качество. Также ведут партнерства с многими проектами, проводят различные конференции, лекции и семинары, участвуют в обучении молодых специалистов. Ведут регулярное развитие, регулируют замену оборудования на более новое. Имеют развитую корпоративную структуру.

Ветеринарная клиника зависит на прямую от доходов граждан, подтверждению этому может служить период пандемии COVID. С одной стороны, спрос на оказание услуг животным вырос, а с другой доход населения снизился, следовательно, доход ветеринарных клиник снижался.

Так же стоит обратить внимание на такую угрозу, как нехватка импортных ветеринарных препаратов. В период санкций, многие импортные лекарства и вакцины запрещены, из-за чего становится проблематично оказывать ветеринарные услуги.

На данный момент Российские ветеринарные фармацевтические компании активизировались и пытаются разработать ответственный продукт для замены импортного.

4. Развитие отрасли

Под ветеринарией понимается область научных знаний и практической деятельности, направленных на предупреждение болезней животных и их лечение, выпуск полноценной и безопасной в ветеринарном отношении продукции животного происхождения и защиту населения от болезней, общих для человека и животных²³.

Задачи в области ветеринарии в Российской Федерации осуществляют федеральный орган исполнительной власти в области нормативно-правового регулирования в ветеринарии, федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий функции по контролю и надзору в ветеринарии и другой закрепленной сфере деятельности и подведомственные ему территориальные органы и организации, а

<https://zooinform.ru/business/articles/pokazateli-rozничного-rynka-otchestvennyh-vetpreparatov-v-rossii-v-i-polugodii-2023-goda/>

²³ Закон РФ от 14.05.1993 N 4979-1 (ред. от 19.10.2023) "О ветеринарии" - https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4438/0c3ac9a104aa6311a2e8f5d373eedc5a15ea54b3/

также ветеринарные (ветеринарно-санитарные) службы федерального органа исполнительной власти²⁴.

Платные услуги населению на 2022 год составляют 12 919 487,4 млн. рублей, из них 35 352,4 млн. руб. уходит на ветеринарные услуги, в процентном соотношении это 0,3%. За последние годы впервые данный процент повысился, до этого на протяжении нескольких лет он составлял 0,2%.

Рассматривая объем платных услуг на душу населения, можно заметить, что в 2022 году они составили 88059,1 руб. в год. Ветеринарные же услуги – 241 руб. Такой уровень вызван законодательством по обязательной вакцинации животных. Рассмотреть динамику объема данных услуг на душу населения можно на рисунке 3.

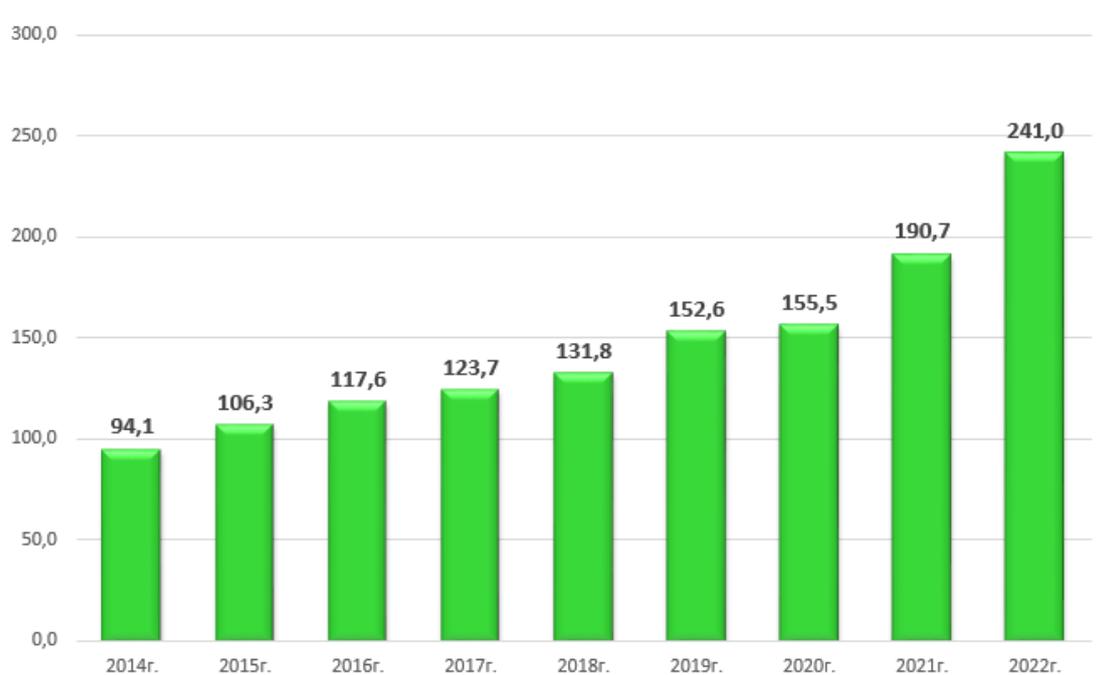


Рисунок 6 – динамика объема ветеринарных услуг на душу населения (в рублях)

Анализируя выше представленный рисунок, можно заметить, что цены и спрос на ветеринарные услуги растут. С 2014 года по 2022 год они возросли на 147 рублей, а с 2021 года на 50 руб. Это связано с ежегодной вакцинацией питомцев.

За последние годы данная отрасль в России столкнулась с рядом проблем, вызванных санкциями. Сейчас пытаются решить проблему с

²⁴ Закон РФ от 14.05.1993 N 4979-1 (ред. от 19.10.2023) "О ветеринарии" - https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4438/0c3ac9a104aa6311a2e8f5d373eedc5a15ea54b3/

импортными препаратами для животных, полностью заменив их отечественными. На 2022 год вакцины и сыворотки составляют 45% от общего объема препаратов, из них 67% – импорт, 33% – российское производство. Антибактериальные препараты от общего объема составляют 30%, из которых 48% - импорт, 52% - российское производство. Противопаразитные препараты составляют 7%, в них входят 84% - импорт, 16% - российское производство. Гигиена и дезинфекция также составляет 7%, из них 9% - импорт, 91% - производство России. Кокцидиостатики приходятся на 3%, в них 79% - импорт, 21% - российское производство. Гормоны составляют 2%, из которых 77% - импорт, а 23% - российское производство. Оставшиеся 6% составляет прочее и из них 44% импортного товара, а 56% - российское производство²⁵.

Как можно уже заметить, Россия прикладывает достаточно усилий для поддержания отрасли ветеринарных услуг. В данной ситуации уже ввели отсрочку в предоставлении ряда документов при регистрации импорт замещённого ассортимента для бесперебойной работы ветеринарных клиник.

Согласно докладу Федеральной службы государственной статистики, по итогам первых четыре месяцев 2023 года в апреле объем услуг платной ветеринарной медицины в денежном выражении в России достиг 3,5 миллиарда рублей²⁶.

В ветеринарии в РФ на конец 2023 года прослеживаются как положительные тенденции, позволяющие достаточно успешно контролировать сложившуюся ситуацию в стране.

5. Сценарии развития ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР»

Оптимистический сценарий

За последние 10 лет объем ветеринарных услуг возрастает, следовательно, есть потребность у населения в данной сфере и идет развитие. Идет большой объем изготовления отечественных препаратов,

²⁵ Доклад Национальной ветеринарной ассоциации / Краткий обзор рынка ветеринарных препаратов России: импортнезависимость, этапы достижения и вызовы – https://veterina.ru/wp-content/uploads/2023/06/6-NVA_Novosib_NSS_CHibilyaev-23-maya.pdf

²⁶ Официальный сайт главного управления ветеринарии Удмуртской Республики – <https://vetupr.org.ru/news/rosstat-otmechaet-uvelichenie-chisla-okazannykh-platnykh-vetuslug/?ysclid=lt22xnsqbn69679876>

импотозамещение²⁷. Среди конкурентов «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» занимает уверенное второе место, что также является положительной стороной. У клиники достаточно возможностей для дальнейшего развития, таких как создание филиалов, чтобы выйти на первое место, открытие зоомагазина и ветаптеки на базе клиники, увеличение питомцев в среднем на 1 жителя мегаполиса.

У «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» хорошо развиты социальные сети (ВКонтакте, Telegram) и сайт клиники, в клиентской базе числятся блогеры с миллионной аудиторией и другие известные личности, которые рекламируют клинику. За 2023 год, организация начала сотрудничать с другими компаниями, что повышает узнаваемость среди населения. Все это может свидетельствовать о возможности успешного развития организации.

Клиника ведет исследовательскую деятельность в области животной медицины, применяет инновации и новые методики лечения, участвует в научных конференциях с докладами, следовательно, за счет этого повышают эффективность развития.²⁸

За 2023 год на сайте «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» и его социальных сетях в основном положительные комментарии со стороны клиентов о качестве предоставления услуг и качестве обслуживания, компания на данных факторах делает большой акцент, за счет чего привлекают потребителей. Средний балл оценки потребителей 4,8 из 5,0 на сервисе «Яндекс»²⁹.

В клинике работают врачи общей практики, а также узкопрофильные специалисты. Повышение квалификации у работников в среднем проводится раз в 3 года, «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» заинтересованно в развитии своих медиков, проводятся корпоративные тренинги

²⁷ Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivyi-ryinka-veterinaryix-uslug>

²⁸ Доклад Национальной ветеринарной ассоциации / Краткий обзор рынка ветеринарных препаратов России: импортнезависимость, этапы достижения и вызовы – https://veterina.ru/wp-content/uploads/2023/06/6-NVA_Novosib_NSS_CHibilyaev-23-maya.pdf

²⁹ Электронный справочник с картами городов: Яндекс карта: URL: https://yandex.ru/maps/org/vetcity_clinic/173578476226/?ll=37.640989%2C55.811587&mode=search&sl=37.640989%2C55.811587&source=serp_navig&text=%D0%B2%D0%B5%D1%82%20%D1%81%D0%B8%D1%82%D0%B8%20%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80&z=16

и обмен знаниями с другими ветеринарами. Также стоит отметить, что организация сотрудничает с некоторыми университетами страны³⁰.

Клиника предоставляет около 363 услуг, что является достаточно большим количеством, за счет этого у клиентов есть возможность получить полную квалифицированную помощь в одном месте, от профилактики заболеваний до сложнейших хирургических операций с последующей реабилитацией для питомцев. Около 90% посетителей удовлетворены качеством оказания помощи и лечения своих животных, несмотря на высокие цены³¹.

Клиника регулярно закупает новое оборудование высокого качества (раз в 5-7 лет), а также уделяют большое внимание в его обслуживании. С момента открытия «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» уже смогли обновить кардиологическое оборудование и расширить хирургические услуги за счет покупки дополнительного нового оборудования³².

Клиника, несмотря на увеличение инфляции и закупочных цен, старается не повышать себестоимость, т.к. долгое время работают с одними и теми же поставщиками, с которыми налаженные отношения и есть возможность делать закупки со скидками как постоянным клиентам. За счет этого у организации есть преимущество среди конкурентов.

Пессимистический сценарий

«ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» в настоящее время имеет один филиал, со временем этот фактор может понизить спрос на услуги ветеринарной клиники, так как на рынке появляются новые конкуренты, а клиенты отдадут предпочтение организациям, которые расположены ближе к их месту жительства. В связи с новыми законами о защите и содержании домашних животных, государство будет заинтересованно в открытие государственных ветеринарных клиник, в связи с чем «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» потеряет часть клиентской базы³³.

Несмотря на то, что «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» имеет действующий сайт организации и хорошо развитые социальные сети (Вконтакте, Telegram), все же их охват небольшой, количество подписчиков в среднем составляет около 10 тысяч, что в настоящее время считается не очень

³⁰ Официальный сайт Vetcity Clinic – <https://vet.city/>

³¹ Официальный сайт Vetcity Clinic – <https://vet.city/>

³² Социальная сеть Telegram: <https://t.me/vetcityclinic>

³³ Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivy-ryinka-veterinaryx-uslug>

большим количеством³⁴. Также клиника имеет недостаточное понимание целевой аудитории, неудачное использование рекламного бюджета.

Данная организация практикует внедрение новых технологий в области животной медицины. Но в связи с законодательством некоторые разработки не могут быть реализованы. Примером является проект о внедрении лечения животных медикаментами для людей. Большинство препаратов не были одобрены, в связи с чем клиника нецелесообразно потратила бюджет на данные исследования³⁵.

В связи с уходом большинства импортных препаратов, некоторые услуги клиника не может оказывать, некоторые отечественные аналоги не подходят около 20% животных, наблюдающихся в «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР».

Не все работники могут вовремя проходить повышение квалификации. Необходимо ждать дополнительных средств, чтобы обеспечить ветеринарам повышение уровня образования. Многим сотрудникам неудобен график работы, с учетом ночных смен, 50% работников увольняются по различным причинам.

Расширение услуг может привести к большим тратам, на данный момент ассортимент достаточно большой, поэтому увеличение количества услуг нецелесообразно. Наоборот в связи с санкциями появилась необходимость отказаться от предоставления 3% услуг.

Санкции повлияли на невозможность покупки необходимого оборудования, а также появились проблемы с обслуживанием уже приобретённого. Нет гарантий, что появятся достойные отечественные аналоги³⁶.

Достаточно высокая кредиторская задолженность, из-за чего сложно формировать финансовые резервы, т.к. кампания на этапе стремительного развития.

³⁴ Социальная сеть Telegram: <https://t.me/vetcityclinic>

³⁵ Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рынок ветпрепаратов в России по итогам 2022 года – <https://zooinform.ru/business/articles/rynok-vetpreparatov-v-rossii-po-itogam-2022-goda/>

³⁶ Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рынок ветпрепаратов в России по итогам 2022 года – <https://zooinform.ru/business/articles/rynok-vetpreparatov-v-rossii-po-itogam-2022-goda/>

Реальный сценарий

У «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» есть хорошие шансы выйти на первое место по отрасли. На рынке ветеринарии идет глобальная работа по разработке качественных отечественных препаратов, уже около 65% процентов вакцин и лекарств для животных выведено на продажу, тем самым активно замещая импортные. За счет этого у клиники есть большие шансы быть востребованной среди потребителей. Даже в связи с новыми законами о содержании животных, количество населения неготовых отказаться от домашних животных в разы больше, чем тех, кто не готов на новых условиях заботиться о питомцах.

«ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» уделяет большое внимание маркетингу, старательно увеличивает рекламу с помощью различных ресурсов. Налаживает контакты с другими различными организациями, за счет чего повышают объем клиентов.

В области новых технологий и инноваций ситуация двоякая. С одной стороны, клиника ведет исследовательскую деятельность, применяет инновации и новые методики лечения, участвует в различных научных конференциях и сами их устраивают. А с другой стороны, имеют высокие риски в нецелесообразное и безрезультатное использование денежных средств на некоторые исследования. Тем самым стоит клинике стоит обратить на это свое внимание и пересмотреть объем исследований для экономии и формирования резервных средств.

Организация с момента открытия сформировала о себе хорошую репутацию среди клиентов, постоянно улучшают обслуживание и заботятся о комфорте своих посетителей. Около 75% клиентов продолжают обращаться в «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» после первого посещения.

Клиника акцентирует большое внимание на уровне образования своих работников, предоставляет возможность повышения квалификации за средства компании, ведет активное сотрудничество с университетами и колледжами.

«ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» имеет полный спектр услуг, за счет чего у клиентов есть возможность получить помощь в полном размере вплоть до реабилитации.

Клиника всего 5 лет на рынке, поэтому оборудование имеет достаточно новое. Но несмотря на это, все равно расширяет количество необходимой техники или заменяет на более востребованное. За столь короткое существование «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» уже успел модернизировать хирургические и кардиологические кабинеты.

Существует высокая кредиторская задолженность, что мешает формировать финансовые резервы, но при этом клиника имеет хорошее отношение с поставщиками, за счет чего имеет возможность не повышать себестоимость.

Таблица 11– Денежный поток³⁷

Прогнозные показатели	2022	2023	Оптимист.	Пессимист.	Реальный
Сальдо по операционной деятельности: ваш основной вид деятельности	-31 666	47 564	58 274	20 840	53 250
Сальдо по инвестиционной деятельности:	-35 677	-36 237	-24 825	-42 948,00	-28 144
Сальдо по финансовой деятельности	73 000	0	84 955	12 666,00	57 322
Чистый денежный поток	5 657	11 327	118 404	-9 442	82 428

Таблица 12 – Терминальная стоимость³⁸

Активы	244 966
Внеоборотные активы	186 274
Запасы	17 743
Незавершенное производство	5 322
Денежные средства	25 738
Дебиторская задолженность	9 889
Пассивы	244 966
Кредиты банков	414 700
Кредиторская задолженность	46 733
Стоимость чистых активов для доходного подхода	-р.216 467

³⁷ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

³⁸ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

Таблица 13 – Ставка дисконтирования³⁹

Риски компании	Расчетные	Коридоры рисков
Процентная ставка по банковскому вкладу	24,70%	5-8%
Команда проекта. Насколько квалифицированные специалисты, опытные менеджеры. Был ли у них опыт подобных проектов.	1,00%	0-3%
Размер компании. Обычно, чем крупнее компания, тем меньше у нее конкурентов — а значит и риски меньше.	1,00%	0-5%
Финансовая структура: зависимость от кредиторов. Это доступность источников финансирования. Чем больше заемных средств в капитале, тем выше уровень рисков	0,70%	0-4%
Товарное и территориальное разнообразие. Насколько проект зависим от одного товара или одного города.	1,50%	0-3%
Зависимость от поставщиков. Сможет ли проект продержаться, если произойдет задержка поставок. Есть ли у него альтернативные поставщики.	2,00%	0-3%
Предсказуемость выручки, отклонение рентабельности от средней по отрасли. Показатель зависит от того, есть ли у проекта маркетинговые показатели, на основании которых можно прогнозировать выручку — воронка продаж, конверсии и так далее.	1,50%	0-3%
Ставка дисконтирования	32,40%	5-29%

Анализируя таблицу «ставка дисконтирования», можно сделать заметить, что процентная ставка по банковскому вкладу составляет 24,70%, что является значительно ниже ставки дисконтирования в 32,40%, следовательно, это указывает на высокий уровень риска, связанный с проектом клиники.

В команды проекта входят достаточно квалифицированные специалисты, получившие должное образование и постоянно проходящие курсы и повышение квалификации по своим специальностям. Стоит отметить, что существует отдел по найму персонала, что увеличивает возможность качественного подбора специалиста.

Размер компании, по сравнению с другими ветеринарными клиниками, можно считать средним. Организация имеет большую территорию, много отделов и большой сектор услуг. Имеет всего один филиал. Конкретнее со ссылкой

³⁹ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

Риск в области финансовой структуры составляет 0,7%, что считается низкой зависимостью, это можно определить, как положительный фактор. Коэффициент автономии составляет 0,5, следовательно, чем выше указанный коэффициент, тем предприятие более финансово устойчиво и независимое от кредитов и займов.

Зависимость от ассортимента клиники, низкая, составляет 1,5%. Хотя компания и имеет большой процент лабораторных и хирургических услуг, все же также предоставляет обширный спектр оказания квалифицированной помощи в других областях животной медицины.

Зависимость от поставщиков составляет 2%, почти на грани нормы. Связано это с тем, что сейчас идет импорт замещение препаратов на отечественные аналоги, 65% имеет аналоги российского производства, и ситуация развивается в сторону дальнейшего импортозамещения.

Самый высокий уровень риска в данной таблице связан с предсказуемостью выручки и отклонением рентабельности от средней по отрасли, где ставка составляет 1,50%, это может быть вызвано нестабильностью рынка, клиника достаточно молодая, только закрепляется на рынке. Стоит отметить, что компания находится на стадии активного развития, этап жизненного цикла – юность.

Важно отметить, что ставка дисконтирования в 32,40% находится в пределах расчетного коридора рисков от 5% до 29%, что говорит о том, что риск проекта клиники оценен адекватно и учитывает все основные факторы.

Таким образом, анализ таблицы позволяет понять, какие аспекты проекта клиники представляют наибольший риск и какие меры могут быть приняты для его снижения.

Таблица 14 – Привод будущих денег к текущей стоимости⁴⁰

	2022	2023	Плановый	Терминальная стоимость
Чистый денежный поток	5 657	11 327	74 847	-216 467
Ставка дисконтирования	32,4%			
Стоимость компании (доходный подход)				-р.27 460,45

⁴⁰ Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>

Денежный поток является одним из главных показателей движения денежных средств компании. Чем он выше, тем бизнес является более привлекательным для покупки и инвестирования. Чистый денежный поток ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» возрастает с 2022г. до 2023 г. на 5670 тыс. руб., при этом показатель за эти годы положительный, следовательно, притоки превышают оттоки средств. Рост денежных потоков идет постепенно, так как организация существует непродолжительное время, она только начинает выходить на адекватные мощности. Прогнозируя значения 2025г., можно сделать вывод, что при реальном и оптимистическом сценарии показатель заметно возрастет, денежный поток увеличится минимум на 71101 тыс. руб. При пессимистическом сценарии оттоки средств начнут превышать притоки, что плохо скажется на развитии организации в дальнейшем.

Стоимость активов организации по доходному подходу равна - 216 467 рублям, она показывает отрицательную стоимость по данному методу оценки. Это говорит о том, что организация испытывает финансовые трудности или убыточность. На данный показатель влияет время существования организации, так как она только начинает свой путь и своё развитие.

Стоимость компании (доходный подход) равна -27 460,45 тыс. руб. Исходя из оценки доходов, получаемых компанией, ее стоимость составляет отрицательную величину. В таком случае это может указывать на то, что компания не приносит прибыли или имеет значительные убытки.

Доходный метод применим в том случае, когда предприятие находится на стадии зрелости. ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» является молодым предприятием на стадии юности, следовательно, этот метод слабо применим для данной организации.

Данные сценарии составлены исходя из текущих тенденций. В Российской Федерации все меняется достаточно быстро, сложно понять какие законы вступят в силу за короткий промежуток времени, а какие будут приниматься годами. Исходя из этого, мы можем только относительно допускать реализацию данных сценариев.

6. Сравнительный метод

Сравнительный подход оценки стоимости бизнеса представляет собой сопоставление объекта с компанией-аналогом, которая участвует в сделки купли-продажи.

Таблица 15– Аналоги ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР»

	Выручка, тыс. руб.	Прибыль, тыс. руб.	Площадь	Р. часы	Время сущ. Не пара- метр.	Стои- мость
Ветеринарная клиника, Москов- ская область, Одинцовский р- он	28 730	2 867	130 м. кв.	24 ч.	5 лет	9 750 000
Россия, Москва	21 000	3 600	170 м. кв.	24 ч.	6 лет	4 000 000
Сеть из двух вет- клиник/прибыль от 1 000 000	108 000	12 000	400 м. кв.	24 ч.	5 лет	50 000 000
ВЕТ СИТИ ЦЕНТР	564 204	23 358	78 м. кв.(офис) 2389,8 м. кв. (про- изв.)	24 ч.	5-6лет	

Ветеринарная клиника в Одинцовском районе полностью оборудована с имеющейся базой клиента. Находится в жилом районе с высокой проходимостью, конкуренты в территориальном отношении отсутствуют. Имеется своя парковка. Помещение в аренде, со ставкой 800 рублей за квадратный метр, на данный момент можно перевести в собственность. Общая занимаемая площадь составляет 130 кв. метров. Выручка в год составляет 28 730 000 рублей, а прибыль 2 867 800 рублей. В клинике также располагается зоомагазин с товарами на 2,8 мил. рублей. В сфере услуг клиники имеется грумерская, зоогастиница, смогтровой и хирургический кабинет, а также для посетителей зона отдыха. Общая сумма оборудования составляет 2,5 мил. рублей. Имеется охрана, видеонаблюдение и тревожная кнопка. При продаже бизнеса предлагается обученный персонал со стажем не менее 5 лет, необходимые документы и лицензии.

Ветеринарная клиника находится в Москве работает круглосуточно. В радиусе 2 километров нет конкурентов. Организация работает 6 лет и уже стабильно приносит хорошую прибыль, без дополнительных вложений, в год она составляет 3 600 000 рублей. Расположена в жилом доме на первом этаже, занимаемая площадь 170 кв. метров. Оборудована под 2 ветеринарных врачебных кабинета, процедурную, диагностический кабинет, предоперационную со стационаром, операционную, кабинет груминга, зону регистрации и комнату ожидания

для клиентов, зону для персонала, подсобное помещение. Для начала работы имеется необходимое оборудование, медикаменты, расходные материалы. При продаже представится база клиентов, персонал и необходимые документы.

Сеть ветеринарных клиник существует около 5 лет. Прибыль 12 000 000 рублей в год, выручка – 108 000 000 рублей. В сеть входит 2 клиники, в радиусе 3 км. нет конкурентов. Стабильно приносит прибыль без дополнительных вложений. Имеется собственная стоянка на 25 автомобилей. Находится не в жилом здании и соответствует всем требованиям. При продаже предоставляет клиентскую базу и все необходимые документы. Имеет оборудование для оказания большого спектра услуг, а также система пожарной сигнализации, видеонаблюдения.

Сравнение с «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» решено производить по занимаемой площади. Клиника занимает целое здание, но задействовано в непосредственной работе всего 900 м. кв., где и идет основная работа, оказание ветеринарных услуг. Следовательно, ниже представлена таблица со сравнительным подходом по площади.

Таблица 16– Сравнительный подход с учетом площади

	Цена продажи	Площадь	Цена за ед параметра
Компания-аналог 1	9 750 000	130	75 000
Компания-аналог 2	4 000 000	170	23 529
Компания-аналог 3	50 000 000	400	125 000
Средняя цена за ед. параметра			74 510
Параметр вашей компании		900	
Стоимость компании по сравнительному подходу	р.67 058 824		

Можно сделать вывод, что клиника «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» по сравнительному подходу может стоить 67 058 824 рублей, по площади. Такая стоимость гораздо выше чем у аналогов. Это может быть связано с тем, что клиника занимает второе место по Московской области среди своей отрасли, предоставляет полный спектр услуг по лечению животных, сопровождает их до самого выздоровления. Также имеет целое здание в распоряжении, где оборудовано около 30 врачебных кабинетов и комнат для реабилитации. Но также стоит отметить, что данная стоимость для такого бизнеса мала, поэтому стоит рассчитать стоимость с учетом приема животных в год (таблица).

Таблица 17 – Сравнительный подход с учетом площади

	Цена продажи	Кол-во животных в год	Цена за ед параметра
Компания-аналог 1	9 750 000	747	13 052
Компания-аналог 2	4 000 000	422	9 479
Компания-аналог 3	50 000 000	1 049	47 664
Средняя цена за ед. параметра			23 398
Параметр вашей компании		3 835	
Стоимость компании по сравнительному подходу	р.89 733 023		

Здесь мы уже видим стоимость в разы выше, она составляет около 89 млн. руб. «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» имеет около 2 500 постоянных клиентов, в день клиника принимает от 5 до 30 животных в день и является одним из лидеров на московском рынке ветеринарных услуг. Она обслуживает множество известных личностей и ведет активную рекламную деятельность.

У аналогов же обслуживание животных гораздо меньше чем у «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР», часто бывают дни без приема клиентов, постоянных клиентов тоже меньше.

По данному параметру цена, более подходящая для «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР». Так как по сравнению с аналогами клиника отличается объемным количеством услуг, имеют целое здание под деятельность организации, множество инновационного оборудования, большую, клиентскую базу.

7. Затратный метод

По затратному методу рассчитаем стоимость здания, поскольку нет возможности посчитать все виды основных средств предприятия. Данный расчет позволяет понять уровень возможной стоимости здания изучаемого объекта.

Таблица 18 – Ценообразующие факторы и обоснование их значений

Наименование	Значение				
Скидка на торг	Скидка отсутствует				
Наименование	Значение				
	Анализируя ситуацию на рынке недвижимости, Оценщик выявил, что реальные сделки по купле-продаже объектов несколько отличаются от цен предложения, т.к. цена оферты, как правило, изначально несколько завышена на фактор торга. Кроме того, в эту цену могут быть «заложены» комиссионные перекупщиков-продавцов. Однако, в ряде случаев, цена оферты и цена сделки могут совпадать. Значительное влияние на величину скидки оказывает ликвидность оцениваемого объекта на данном рынке.				
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Наименование</th> <th>Диапазон, %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Производственные-складские объекты</td> <td>+10%</td> </tr> </tbody> </table>	Наименование	Диапазон, %	Производственные-складские объекты	+10%
Наименование	Диапазон, %				
Производственные-складские объекты	+10%				
Местоположение	Ветеринарная клиника расположена по адресу: Москва, Зубарев пер., д. 7. До организации можно добраться на автобусе и метро. Расположение клиники не затрудняет путь сотрудников до неё. Корректировка объекта составит +8%				
Физические характеристики	Здание было построено в 2014г., регулярно проводится реконструкция. В объекте всего 2 этажа, форма здания прямоугольная. Присутствует главный вход и несколько аварийных выходов. На территории клиники расположена парковка. Объект располагается на земельном участке, размер которого довольно большой. Вся площадь земельного участка занимает сам объект и парковка. Подъездных путей к объекту большое количество, так как он располагается в пределах города. Корректировка объекта составит +11%				
Размер объекта	Выявлено, что при прочих равных условиях, объекты, имеющие оптимальные площади для платежеспособных покупателей для данного населенного пункта, продаются по цене, превышающей цены больших объектов, величина данной корректировки для сопоставимых объектов составляет до + 15% Площадь объекта 2389,8 кв.м.				
Техническое состояние	Объект находится в хорошем состоянии, современный ремонт, реконструированный фасад здания, все инженерные коммуникации исправлены. Корректировка объекта составит + 14%				

Этаж расположения объекта недвижимости	Объект является одноэтажным, следовательно, это не будет влиять на корректировку цены.
Строительная характеристика объекта	Стены объекта выполнены из бетона. Бетон является одним из самых прочных строительных материалов. Он способен выдерживать большие нагрузки и обладает высокой устойчивостью к воздействию времени. Стены могут служить десятилетиями без значительного ухудшения своих свойств. Корректировка объекта составит + 8%
Инженерные коммуникации	Инженерные коммуникации объекта присутствуют. Каждый год специалисты в области инженерных коммуникаций занимаются обслуживанием этих систем. Корректировка объекта составит + 9%
Передаваемые права собственности	Передаваемые права собственности не имеются, поэтому корректировка отсутствует.
Условия финансовых расчетов при приобретении объектов	Сделки купли-продажи в аспекте финансовых расчетов будет иметь следующий вариант: - расчет покупателя с продавцом за счет собственных средств и на дату продажи; Корректировка объекта составит +4%
Условия продажи	Свободная продажа. Корректировки отсутствуют.
Условия арендных отношений	Арендатор оплачивает все расходы по эксплуатации и содержанию имущества отдельно от арендной платы. Корректировка объекта составит -3%

Скидка на торг отсутствует, что означает, что цена объекта не предусматривает дополнительной скидки при сделке. Объект, оцениваемый как производственно-складской, имеет повышающую корректировку в 10%. Местоположение +8% - объект находится в удобном месте, что увеличивает его стоимость на 8%. Сотрудникам и клиентам удобно добираться, так как рядом расположено метро и автобусная остановка. Физические характеристики +11% - характеристики здания, такие как год постройки, регулярная реконструкция, наличие парковки и большой размер земельного участка, увеличивают стоимость на 11%. Размер объекта +15% - объект с оптимальными площадями для потенциальных покупателей имеет увеличивающую корректировку до 15%. Техническое состояние +14% - хорошее состояние здания, современный ремонт и обслуживание инженерных коммуникаций увеличивают стоимость на 14%. Строительная характеристика +8% - использование

прочного материала, такого как бетон, дает объекту увеличивающую корректировку в 8%. Инженерные коммуникации +9% - наличие и регулярное обслуживание инженерных коммуникаций повышают стоимость на 9%. Условие оплаты собственными средствами на дату продажи увеличивает стоимость на 4%. Условия аренды -3% - за счет арендатора оплачиваются все расходы по содержанию объекта отдельно от арендной платы, что снижает цену на 3%.

Исходя из данных факторов, общая стоимость объекта будет равна сумме его базовой цены и всех корректировок, учитывая их положительное или отрицательное влияние на исходную цену

Таблица 19 – Расчет стоимости объекта оценки №1

Наименование	Характеристика объекта
Адрес	г. Москва, пер. Зубарев, д. 7
Цена сделки, руб.	112 885 190
Цена сделки, руб. /кв.м.	47 232
Площадь, м2	2 389,8
Условия сделки	Сделка
с поправкой на торг, руб.	112 885 190
Оцениваемое право	Собственность
с поправкой на объем прав, руб.	112 885 190
Условия финансирования	Единовременно
поправка на условия финансирования, %	+4
поправка, руб.	4 515 407
с поправкой на условия финансирования, руб.	117 400 597
Расположение	г. Москва, пер. Зубарев, д. 7
Местоположение в черте города	В черте города
поправка на местоположение, %	+8
поправка, руб.	9 392 047
с поправкой на местоположение, руб.	126 792 644
Расположение на красной линии	Нет
с поправкой, руб.	126 792 644
Площадь, м2	2 389,8
поправка на площадь, %	+15
поправка, руб.	19 018 896
с поправкой на площадь, руб.	145 811 540
Физическое состояние	Хорошее
поправка, %	+11

поправка, руб.	16 039 269
с поправкой, руб.	161 850 809
Качество внутренней и наружной отделки	Типовая
поправка, %	+8
поправка, руб.	12 948 064
с поправкой, руб.	174 798 873
Этаж	1
с поправкой, руб.	174 798 873
Откорректированная стоимость 1 м ² , руб.	73 137
Рыночная стоимость объекта оценки, руб.	174 798 873

Объект оценки находится в г. Москва, в черте города, что увеличивает его стоимость на 8%. Площадь объекта составляет 2 389,8 м², что также учитывается при расчете стоимости с поправкой +15%. Физическое состояние объекта оценки оценено как хорошее, что добавляет к его стоимости 11%. Качество внутренней и наружной отделки объекта типовое, что увеличивает его стоимость на 8%. Объект оценки расположен на 1 этаже, что также учитывается в стоимости. Рыночная стоимость объекта оценки составляет 174 798 873 рубля.

Итоговая стоимость объекта оценки 174 798 873 рубля была получена путем применения различных поправок к цене сделки, учитывая различные характеристики объекта.

Таблица 20 – Обоснование выбора использованных весов для объектов оценки, расположенных в г. Москва

Подход	Доходный	Затратный	Сравнительный
Критерий			
Достоверность и достаточность информации, на основе которой проводились анализ и расчеты	5	5	5
Способность подхода учитывать структуру ценообразующих факторов, специфичных для объекта	4	5	5
Способность подхода отразить мотивацию, действительные намерения типичного покупателя/продавца	3	4	5
Соответствие подхода виду рассчитываемой стоимости	3	5	4

Итого суммы баллов	15	19	19
Сумма баллов		53	
Вес подхода, %	28,3%	35,85	35,85%
Вес подхода, коэфф.	0,28	0,35	0,35

Из таблицы видно, что были использованы три различных подхода: доходный, затратный и сравнительный. Для каждого критерия были выставлены баллы по каждому подходу, после чего были подсчитаны суммы баллов и их вес в процентах.

По итогам баллов доходный метод отстает от затратного и сравнительного на 4 балла. Причиной этому служит то, что предприятие находится на стадии юности, а, следовательно, только начинает своё развитие, доходы этой организации не большие, потому что клиника только набирает обороты. Затратный метод позволяет оценить компанию на основе ее активов и обязательств, независимо от ее текущей доходности. Также он прост в использовании и не требует сложных расчетов или прогнозов. Это делает его хорошим выбором для молодых компаний, у которых может не быть достаточного опыта. Коэффициенты весов различаются: для доходного подхода он составляет 0,28, для затратного и сравнительного - 0,35. Таким образом, наибольший вес при оценке объекта придается затратному и сравнительному подходу (по 35,85% каждый), в то время как доходному подходу придается немного меньший вес (28,3%). Затратный метод

Это говорит о том, что при проведении анализа и расчетов стоимости объекта оценки в г. Москва, наибольшее значение уделялось затратному и сравнительному подходам, так как они лучше учитывают структуру ценообразующих факторов.

8. Заключение

Были использованы три различных подхода для оценки стоимости бизнеса: доходный, затратный и сравнительный.

Стоимость компании (доходный подход) равна -27 460,45 тыс. руб. Исходя из оценки доходов, получаемых компанией, ее стоимость составляет отрицательную величину. В таком случае это может указывать на то, что компания не приносит прибыли или имеет значительные убытки.

Доходный метод применим в том случае, когда предприятие находится на стадии зрелости. ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» является молодым предприятием на стадии юности, следовательно, этот метод слабо применим для данной организации.

Клиника «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» по сравнительному подходу может стоить 67 058 824 рублей, по площади. Такая стоимость гораздо выше чем у аналогов. Это может быть связано с тем, что клиника занимает второе место по Московской области среди своей отрасли, предоставляет полный спектр услуг по лечению животных, сопровождает их до самого выздоровления. Также имеет целое здание в распоряжении, где оборудовано около 30 врачебных кабинетов и комнат для реабилитации. Но также стоит отметить, что данная стоимость для такого бизнеса мала, поэтому дополнительно была рассчитана стоимость с учетом приема животных в год. Данный показатель в разы выше, он составляет около 89 млн. руб. «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» имеет около 2 500 постоянных клиентов, в день клиника принимает от 5 до 30 животных в день и является одним из лидеров на московском рынке ветеринарных услуг.

Рыночная стоимость объекта оценки по затратному подходу составляет 174 798 873 рубля. Итоговая стоимость объекта оценки была получена путем применения различных поправок к цене сделки, учитывая различные характеристики объекта.

Доходный подход расчета стоимости бизнеса не подошёл данной организации, так как предприятие находится на стадии юности, а, следовательно, только начинает своё развитие, доходы этой организации не большие, потому что клиника только набирает обороты. Затратный и сравнительный подходы позволяют оценить компанию на основе ее активов и обязательств, независимо от ее текущей доходности, а также сопоставить объект с компанией-аналогом, которая участвует в сделки купли-продажи.

Для того, чтобы увеличить стоимость объекта оценки были рассмотрены следующие предложения:

- 1) Создать программу лояльности для постоянных клиентов и предложить скидки и специальные акции для привлечения новых клиентов.

- 2) Улучшить условия пребывания животных в клинике, сделать ее более комфортной и безопасной для питомцев и их хозяев.

3) Организовать обучающие семинары и мастер-классы для владельцев животных, чтобы повысить осведомленность и ответственность за здоровье своих питомцев.

4) Обновить медицинское оборудование и технологии, чтобы повысить качество предоставляемых услуг.

5) Провести маркетинговые кампании и увеличить присутствие в социальных сетях, чтобы привлечь новых клиентов и увеличить прибыль.

6) Развить сотрудничество с другими ветеринарными клиниками или специалистами, чтобы предоставлять более широкий спектр услуг и консультаций.

Все это поможет привлечь ООО «ВЕТ СИТИ ЦЕНТР» новых клиентов, удержать постоянных и повысить уровень сервиса, что в итоге приведет к увеличению прибыли и увеличению стоимости данного бизнеса.

9. Список использованных источников

1. Официальный сайт Vetcity Clinic – <https://vet.city/>
2. Официальный сайт Audit-it.ru / Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит / Контрагент ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – https://www.audit-it.ru/contragent/1187746921438_ooo-vet-siti-tsentr
3. Официальный сайт list-org / Организация ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" - <https://www.list-org.com/company/12042035>
4. Официальный сайт Государственного информационного ресурса бухгалтерской (финансовой) отчетности / ООО "ВЕТ СИТИ ЦЕНТР" – <https://bo.nalog.ru/organizations-card/10838589>
5. Официальный сайт «ВЕСТА» / ветеринарная клиника – <https://www.vesta-med.ru/>
6. Официальный сайт «БиоВет» / сеть ветеринарных клиник – <https://bio.vet/>
7. Официальный сайт «АРС МЕДИКА» / ветеринарная клиника – <https://www.vetbibirevo.ru/>
8. Официальный сайт «ФАУНА» / ветеринарная клиника – <https://fauna-vet.ru/>
9. Официальный сайт «Орион Вет» / ветеринарный центр – <https://orionvc.ru/>
10. Информационный портал и газета «ВИЖ» (ветеринарная жизнь) / Зообизнес / Прогноз «ВиЖ»: как будет развиваться производство ветеринарных препаратов в 2024 году –

<https://vetandlife.ru/sobytiya/prognoz-vizh-kak-budet-razvivatsya-proizvodstvo-veterinarnyh-preparatov-v-2024-godu/>

11. Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivy-ryinka-veterinarnyix-uslug>

12. Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг – <https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivy-ryinka-veterinarnyix-uslug>

13. Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рост популяции питомцев в России – <https://zooinform.ru/business/articles/rost-populyacii-pitomcev-v-rossii/>

14. Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Рынок ветпрепаратов в России по итогам 2022 года – <https://zooinform.ru/business/articles/rynok-vetpreparatov-v-rossii-po-itogam-2022-goda/>

14. Официальный сайт федеральной службы государственной статистики / Уровень жизни / Доходы, расходы и сбережения населения – <https://rosstat.gov.ru/folder/13397>

15. Официальный сайт журнала «ЗООИНФОРМ» / Показатели розничного рынка отечественных ветпрепаратов в России в I полугодии 2023 года – <https://zooinform.ru/business/articles/pokazateli-roznichnogo-rynka-otechestvennyh-vetpreparatov-v-rossii-v-i-polugodii-2023-goda/>

16. Закон РФ от 14.05.1993 N 4979-1 (ред. от 19.10.2023) "О ветеринарии" – https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_4438/0c3ac9a104aa6311a2e8f5d373eedc5a15ea54b3/

17. Доклад Национальной ветеринарной ассоциации / Краткий обзор рынка ветеринарных препаратов России: импортонезависимость, этапы достижения и вызовы – https://veterina.ru/wp-content/uploads/2023/06/6-NVA_Novosib_NSS_Shibilyaev-23-maya.pdf

18. Официальный сайт главного управления ветеринарии Удмуртской Республики – <https://vetupr.org.ru/news/rosstat-otmechaet-avelichenie-chisla-okazannykh-platnykh-vetuslug/?ysclid=lt22xnsgbn69679876>

19. Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг –

<https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivyi-ryinka-veterinarnyix-uslug>

20. Официальный сайт журнала «ГИДМАРКЕТ» / Тенденции и перспективы рынка ветеринарных услуг —

<https://gidmark.ru/news/tendenczii-i-perspektivyi-ryinka-veterinarnyix-uslug>

21. Социальная сеть Telegram: <https://t.me/vetcityclinic>

Учебное электронное издание

МОРГУНОВА Роксана Владимировна

МЕТОДИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

Системные требования: Intel от 1,3 ГГц; Windows XP/7/8/10;
Adobe Reader; дисковод CD-ROM.

Тираж 25 экз.

Владимирский государственный университет
имени Александра Григорьевича и Николая Григорьевича Столетовых
Изд-во ВлГУ
rio.vlgu@yandex.ru

Институт экономики и туризма
кафедра экономики инноваций и финансов
morgunovarv@mail.ru