

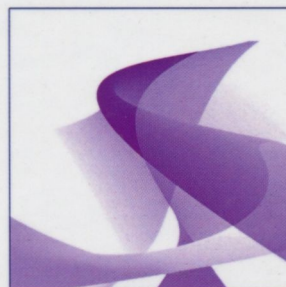


ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

УЧЕБНИК

Под редакцией проф. **М.А. Эскиндарова**, проф. **М.А. Федотовой**



ПОНЯТИЕ, ЦЕЛИ
И ПРИНЦИПЫ ОЦЕНКИ
СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Оценочная деятельность
как экономический институт
и механизм эволюции
Специфика бизнеса как объекта оценки
Принципы оценки бизнеса

ДОХОДНЫЙ,
ЗАТРАТНЫЙ
И СРАВНИТЕЛЬНЫЙ
ПОДХОДЫ
К ОЦЕНКЕ БИЗНЕСА

Расчет денежного потока
Метод дисконтирования денежных потоков
Определение длительности
прогнозного периода
и единицы его измерения
Метод накопления активов
Критерии отбора аналогов
Характеристика ценовых мультипликаторов

BOOK.ru
ONLINE МАТЕРИАЛЫ



БАКАЛАВРИАТ



ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

под редакцией д-ра экон. наук, проф. **М.А. Эскиндарова**
и д-ра экон. наук, проф. **М.А. Федотовой**

Рекомендовано

ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

в качестве **учебника** для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по направлениям подготовки

«Экономика» (квалификация (степень) «бакалавр»)

и «Экономика» (квалификация (степень) «магистр»)

Министерство образования и науки Российской Федерации

ФГАУ «Федеральный институт развития образования»

Регистрационный номер рецензии № 357 от 31.07.2014

Второе издание, стереотипное

BOOK.ru

ЭЛЕКТРОННО-БИБЛИОТЕЧНАЯ СИСТЕМА

КНОРУС • МОСКВА • 2018

УДК 657+65.0:004(075.8)
ББК 65.052с51я73
0-42

Рецензенты:

И.В. Косорукова, директор центра профессиональной переподготовки, заведующая кафедрой оценочной деятельности, фондового рынка и налогообложения Московского финансово-промышленного университета «Синергия», канд. экон. наук, доц.,
Е.И. Шохин, заведующий кафедрой «Корпоративные финансы» Финансового университета при Правительстве РФ, канд. экон. наук, проф.

Оценка стоимости бизнеса : учебник/ коллектив авторов ; под ред. М.А. Эс-
0-42 киндарова, М.А. Федотовой. — 2-е изд., стер. — Москва : КНОРУС, 2018. —
320 с. — (Бакалавриат).

ISBN 978-5-406-06261-6

Систематизированно изложены теоретические основы стоимостной оценки, обобщен отечественный и зарубежный опыт оценочной деятельности, раскрыты основные этапы истории стоимостной оценки и особенности современного состояния российской оценки с учетом новейших нормативно-правовых актов, включая «дорожную карту» «Совершенствование оценочной деятельности».

Соответствует ФГОС ВО последнего поколения по направлению подготовки «Экономика».

Для студентов, обучающихся по программе бакалавриата по направлению подготовки «Экономика», слушателей сокращенных программ, программ профессиональной переподготовки, практикующих оценщиков.

УДК 657+65.0:004(075.8)
ББК 65.052с51я73

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Изд. № 16894. Формат 60х90/16.
Гарнитура «News GothicC». Усл. печ. л. 20,00. Уч.-изд. л. 21,0.

ООО «Издательство «КноРус».
117218, г. Москва, ул. Кедрова, д. 14, корп. 2.
Тел.: 8-495-741-46-28.
E-mail: office@knorus.ru <http://www.knorus.ru>

Отпечатано в АО «Т8 Издательские Технологии».
109316, г. Москва, Волгоградский проспект, д. 42, корп. 5.
Тел.: 8-495-221-89-80.

ISBN 978-5-406-06261-6

© Коллектив авторов, 2018
© ООО «Издательство «КноРус», 2018

Оглавление

Предисловие	6
Авторский коллектив	9
Глава 1. Институциональные основы развития оценочной деятельности	10
1.1. Понятие оценочной деятельности и ее необходимость в рыночной экономике	10
1.2. Оценочная деятельность как экономический институт и механизм эволюции	13
1.3. Механизм регулирования оценочной деятельности	16
1.4. Стандартизация оценочной деятельности: зарубежный и российский опыт	23
Контрольные вопросы	29
Тест	30
Глава 2. Понятие, цели и принципы оценки стоимости бизнеса	32
2.1. Специфика бизнеса как объекта оценки	32
2.2. Цели оценки бизнеса и виды стоимости	34
2.3. Факторы, влияющие на величину стоимости бизнеса	38
2.4. Принципы оценки бизнеса	40
Принципы, основанные на представлениях собственника	40
Принципы, связанные с эксплуатацией собственности	41
Принципы, обусловленные действием рыночной среды	42
2.5. Подходы и методы, используемые для оценки бизнеса	44
Контрольные вопросы	46
Тест	46
Глава 3. Подготовка информации, необходимой для оценки бизнеса (организации)	48
3.1. Информационная база оценки, ее состав и структура	48
3.2. Внешняя информация—характеристика и анализ	53
Характеристика основных блоков внешней информации	53
Источники внешней информации	54
Систематизация и анализ внешней информации	57
3.3. Внутренняя информация — структура и анализ	58
Источники внутренней информации	59
Структурирование, преобразование и анализ внутренней информации	61
3.4. Основные методы анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности	65
Сбор информации	65
Проведение работ по финансовому анализу	66
Фиксирование результатов анализа	66
Выводы	67
Контрольные вопросы	68
Тест	68

Оглавление

Глава 4. Доходный подход к оценке бизнеса	70
4.1. Финансово-экономическая сущность доходного подхода к оценке бизнеса	70
4.2. Метод дисконтирования денежных потоков. Экономическое содержание и основные этапы	73
Сбор необходимой информации.	73
Выбор модели (типа) денежного потока.	73
Определение длительности прогнозного периода и единицы его измерения	74
Ретроспективный анализ валовой выручки от реализации и ее прогноз	74
Ретроспективный анализ и подготовка прогноза расходов	74
Анализ и подготовка прогноза инвестиций	75
Расчет денежного потока для каждого года прогнозного периода	75
Определение ставки дисконтирования	76
Определение стоимости компании в постпрогнозный период	77
Расчет текущей стоимости будущих денежных потоков и текущей стоимости терминальной (остаточной) стоимости, а также их суммы	77
Внесение итоговых поправок	77
Согласование результатов	78
4.3. Определение длительности прогнозного периода и единицы его измерения	78
4.4. Ретроспективный анализ валовой выручки от реализации и ее прогноз	79
4.5. Ретроспективный анализ и подготовка прогноза расходов	80
Прогноз расходов или затрат на производство продукции	80
Анализ и прогнозирование инвестиций	81
4.6. Расчет денежного потока	82
4.7. Определение ставки дисконтирования	86
Расчет ставки дисконтирования методом кумулятивного построения	90
Расчет ставки дисконтирования по модели оценки капитальных активов (CAPM)	91
Определение средневзвешенной величины ставки дисконтирования	93
Метод среднеотраслевой рентабельности активов и капитала	93
4.8. Расчет величины стоимости компании в постпрогнозный период	96
4.9. Расчет итоговой стоимости с учетом поправок	97
Поправка на величину неоперационных активов	98
Поправка на избыток (дефицит) собственного оборотного капитала	98
Согласование полученных результатов	98
Осуществление процедуры проверки	98
4.10. Метод капитализации дохода	99
Область применения метода капитализации	101
Достоинства и недостатки метода капитализации	101
Контрольные вопросы	101
Тест	102
Задачи	103
Глава 5. Затратный подход к оценке организаций	108
5.1. Значение затратного подхода к оценке организаций	108
5.2. Метод накопления чистых активов	109
Оценка нематериальных активов	110
Оценка зданий и сооружений	116
Особенности затратного подхода к оценке зданий и сооружений	121
Оценка земельных участков в составе имущественного комплекса предприятия	122
Оценка машин и оборудования	129
Мультипликатор «стоимость/мощность»	132

Оглавление

Метод рыночных данных для определения износа техники	136
Сравнительный подход в оценке машин и оборудования	136
Методы доходного подхода	139
Оценка оборотных средств	140
Оценка дебиторской задолженности	140
Оценка инвестиций и валютных средств	140
Оценка задолженностей предприятия	141
5.3. Метод ликвидационной стоимости	141
Контрольные вопросы	142
Тест	142
Задачи	144
Глава 6. Сравнительный подход к оценке стоимости бизнеса организации	146
6.1. Сравнительный подход: экономическое содержание, сфера применения, преимущества и недостатки	146
6.2. Критерии отбора аналогов	150
6.3. Характеристика ценовых мультипликаторов	155
Мультипликаторы «цена/прибыль», «цена/денежный поток»	156
Мультипликатор «цена/дивиденды»	157
Мультипликаторы «цена/выручка от реализации», «цена/физический объем»	158
Мультипликатор «цена/балансовая стоимость», «цена/чистая стоимость активов»	159
6.4. Формирование величины стоимости компании по результатам оценки бизнеса методами сравнительного подхода	159
Выбор величины мультипликатора	160
Согласование предварительных результатов рыночной стоимости	161
Внесение итоговых корректировок	161
Контрольные вопросы	162
Тест	163
Задачи	164
Глава 7. Итоговое заключение об оценке стоимости организации (бизнеса)	166
7.1. Выведение итоговой величины стоимости бизнеса	166
Согласование результатов при выведении итоговой величины рыночной стоимости	166
Премия за контроль (скидка на неконтрольный характер пакета)	169
Скидка на низкую ликвидность	172
7.2. Отчет об оценке стоимости организации (бизнеса)	173
Контрольные вопросы	177
Задачи	177
Глава 8. Использование оценки бизнеса для стратегического управления	178
8.1. Стоимостный подход в стратегическом управлении компанией	178
8.2. Современные концепции управления стоимостью	185
Контрольные вопросы	194
Задачи	194
Приложение 1. Пример отчета об оценке предприятия (бизнеса)	195
Приложение 2. Таблицы «Шесть функций сложных процентов»	281
Итоговые задания	315
Тесты	315
Задачи	317
Литература	318
Нормативная	318
Рекомендуемая	319

Предисловие

Если бы стоимость можно было определить однозначно, то участие человека в этом процессе не потребовалось бы и профессия оценщика никогда бы не получила своего развития.

Альфред Кинг

Определение стоимости, или ее оценка, заложено в основу принятия любых финансовых решений — от купли-продажи и инвестирования до отражения в финансовой отчетности и судебных разбирательств в финансовой сфере. Особое значение оценка стоимости различных объектов оценки приобретает в период развития бизнеса и инновационных технологий. В современных экономических, экологических, технико-технологических условиях именно стоимость становится показателем, определяющим эффективность и целесообразность функционирования и внедрения инвестиционных проектов, планов и программ развития; реорганизации и реструктуризации отдельных компаний и целых отраслей и регионов. Именно динамика стоимости активов и бизнеса свидетельствует о степени эффективности использования редких ресурсов. Кроме того, оценка для составления финансовой отчетности в соответствии с требованиями международных стандартов финансовой отчетности за последние несколько лет стала одним из наиболее популярных бизнес-направлений российских оценщиков. Принципы справедливой стоимости, положения стандартов финансовой отчетности необходимо не только изучить, но и научиться понимать их.

Большое значение в работе оценщика имеет профессиональное суждение — не методики и технические процедуры, не стандарты и нормативы, а именно обоснованное, профессиональное суждение, основанное на современных знаниях и опыте.

Эта книга — систематизированное изложение теоретических основ стоимостной оценки, обобщение отечественного и зарубежного опыта

Предисловие

оценочной деятельности, экскурс в историю и описание современного состояния российской оценки. Одновременно читатель найдет новейшие обновления нормативно-правовой и информационной базы стоимостной оценки, а также объяснения того, как следует применять при оценке бизнеса федеральные и международные стандарты оценки, международные стандарты финансовой отчетности. Кроме того, в книге раскрываются особенности организации и регулирования оценочной деятельности в Российской Федерации.

Материал, содержащийся в этой книге, может быть полезен широкому кругу читателей. Однако наибольшую пользу настоящее издание принесет студентам бакалавриата, обучающимся по направлениям «Экономика», «Финансы и кредит», тем, кто решил связать свою карьеру с оценочной деятельностью, с финансовым рынком и фондовой биржей, работой в коммерческом или инвестиционном банке, в страховой компании, в подразделениях корпораций, занимающихся управлением имуществом, корпоративными финансами, учетом и аудитом.

Определенный интерес данная книга представляет для следующих категорий читателей:

- арбитражных управляющих, юристов, аудиторов, бухгалтеров и консультантов, специализирующихся на налогообложении имущества;
- оценщиков, желающих совершенствовать свои навыки в оценке бизнеса;
- судей, сталкивающихся с проблемой оценки стоимости активов и бизнеса;
- управляющих инвестиционными компаниями, которые должны уметь оценивать бизнес и портфель активов организаций;
- специалистам по слияниям и поглощениям компаний, определяющих стоимость компании для ее потенциальной продажи и (или) покупки;
- собственников и управляющих компаний, нуждающихся в оценке их бизнеса для целей финансирования, налогообложения или продажи;
- органов власти федерального уровня, местных органов власти, связанных с проблемами определения эффективности организаций и территорий, с проблемами финансирования и налогообложения, с решением задач совершенствования механизма управления, повышения финансовой устойчивости и инновационного развития;
- банков, трастовых компаний и других финансовых институтов, имеющих дело с оценкой или финансированием (кредитованием) организаций.

Некоторые из целей оценки бизнеса, перечисленные в учебнике (глава 2), подразумевают и другие категории читателей, кому будет полезна данная книга.

Очевидно, что не всех читателей в равной мере заинтересует подробное рассмотрение всех вопросов. Чтобы сделать учебник удобным для различных групп читателей, была выбрана следующая структура:

- весь материал разделен на главы и параграфы. Дано подробное содержание с указанием страниц;
- каждая глава начинается с перечня рассматриваемых вопросов. В конце главы приводятся вопросы, тесты и задачи, позволяющие проверить уровень освоения материала данной главы;
- в конце книги (приложения) даны таблицы «Шесть функций сложного процента», необходимые для решения задач, размещенных в конце глав, и осуществления практических расчетов.

Данный учебник отличается от других аналогичных изданий:

- 1) раскрытием сущности стоимостной оценки как неотъемлемого инструментария финансов, убедительным доказательством того, что оценка стоимости бизнеса имманентна (внутренне присуща финансовым системам современных организаций, включая корпорации);

Предисловие

- 2) простотой и доступностью изложения методологических основ оценки стоимости бизнеса; объяснением теоретических положений, на которых базируется стоимостная оценка;
- 3) подробным рассмотрением информационной и нормативно-правовой базы оценки бизнеса, анализом современных информационных систем и особенностей их применения для оценки российских организаций;
- 4) раскрытием перспектив развития оценочной деятельности в Российской Федерации с учетом процессов глобализации, конвергенции и диверсификации в оценочной деятельности;
- 5) подробным описанием процесса создания и совершенствования системы профессиональных стандартов в России, их взаимосвязи с международными стандартами оценки (*International Valuation Standards* — *IVS*, далее — МСО), международными стандартами финансовой отчетности (далее — МСФО);
- 6) подробным анализом сложившейся системы регулирования оценочной деятельности в современной России, эффективности функционирования саморегулируемых организаций оценщиков;
- 7) обоснованием стратегических направлений развития российской оценочной деятельности, вытекающих из «дорожной карты» «Совершенствование оценочной деятельности» (распоряжение Правительства РФ от 26 сентября 2013 г. № 1744),

Авторский коллектив

М.А. Эскиндаров — проф., д-р экон. наук (глава 2)

М.А. Федотова — проф., д-р экон. наук (глава 1, параграфы 1.1—1.4; глава 2)

Н.А. Атабиева — канд. экон. наук (глава 1, параграф 1.4)

А.А. Бакулина — доц., канд. экон. наук (глава 7)

В.В. Григорьев — проф., д-р экон. наук (глава 5, параграфы 5.1, 5.2)

В.С. Зимин — канд. экон. наук (глава 1, параграф 1.2)

Е.Н. Иванова — проф., канд. экон. наук (глава 6)

А.Ю. Котлярова — начальник отдела нормативного правового регулирования оценочной деятельности Департамента корпоративного управления Минэкономразвития России (глава 1, параграф 1.3)

И.А. Никонова — проф., д-р экон. наук (глава 8)

В.И. Петров — доц., канд. экон. наук (глава 5, параграф 5.3)

О.В. Сагайдачная — доц., канд. экон. наук (глава 8)

Е.А. Сычева — канд. экон. наук (глава 3)

Т.В. Тазикина — доц., канд. экон. наук (глава 4)