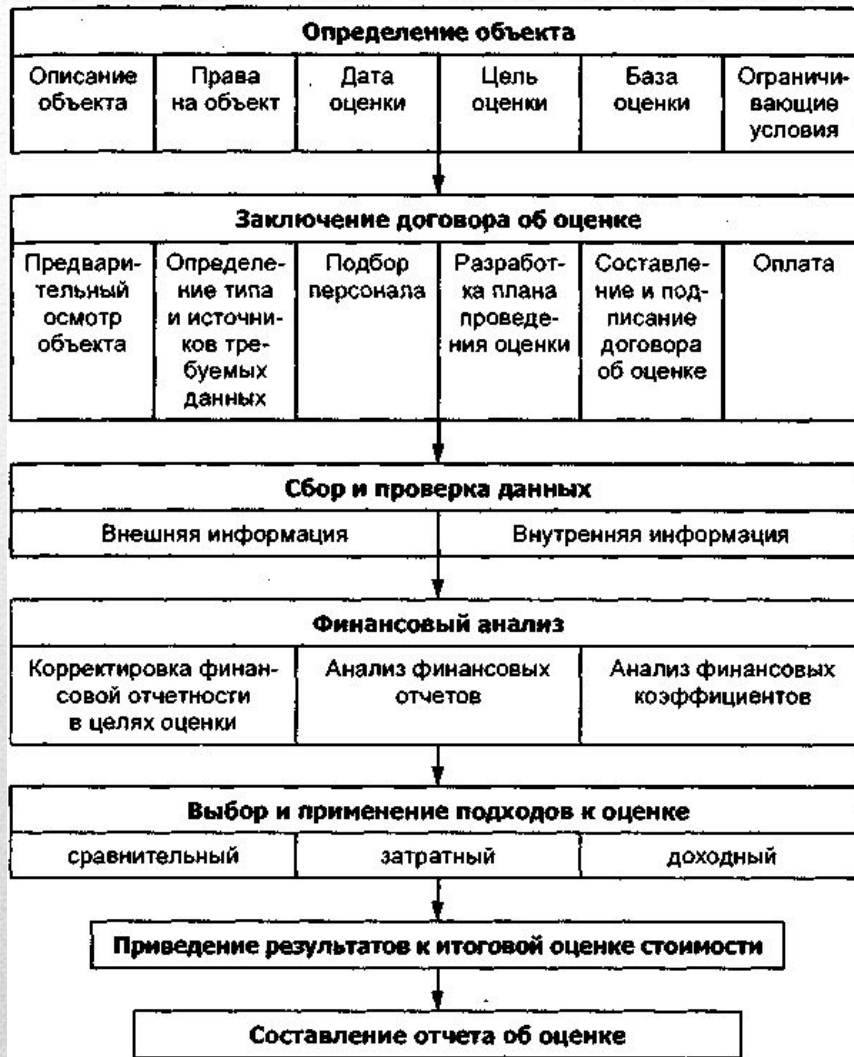


Оценка стоимости бизнеса.

Лекция 3. Затратный подход

Экономический факультет, СПбГУ

2013 г.



Этапы оценки

- Доходный подход
- Затратный (на основе активов) подход
- Сравнительный (рыночный) подход.

Подходы к оценке



Затратный подход

Применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний.

Этапы затратного подхода

Метод чистых активов применяется в следующих случаях:

- Оцениваемое предприятие обладает значительными материальными активами.
- У оцениваемого предприятия отсутствуют ретроспективные данные о прибыли или нет возможности прогнозировать будущую прибыль.
- Оценивается новое предприятие или незавершенное строительство.
- Оцениваемое предприятие сильно зависит от контрактов или не имеет постоянной клиентуры.
- Оценивается холдинговая или инвестиционная компания, которая не получает прибыли за счет собственного производства.
- Информационной базой метода чистых активов является бухгалтерский баланс предприятия. Оценщик проводит анализ и корректировку всех статей ежеквартального баланса на последнюю отчетную дату для определения рыночной стоимости имеющихся активов.

Оценка стоимости предприятия методом чистых активов

- ПРИКАЗ от 29 января 2003 года ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОРЯДКА ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Законодательная база

Стоимость предприятия

=

**Рыночная стоимость активов –
долговые обязательства.**

Метод чистых активов

В состав активов, принимаемых к расчету, включаются:

- внеоборотные активы, отражаемые в первом разделе бухгалтерского баланса (нематериальные активы, основные средства, незавершенное строительство, доходные вложения в материальные ценности, долгосрочные финансовые вложения, прочие внеоборотные активы);
- оборотные активы, отражаемые во втором разделе бухгалтерского баланса (запасы, налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям, дебиторская задолженность, краткосрочные финансовые вложения, денежные средства, прочие оборотные активы), за исключением стоимости в сумме фактических затрат на выкуп собственных акций, выкупленных акционерным обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования, и задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

Состав активов

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включаются:

- долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие долгосрочные обязательства;
- краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- кредиторская задолженность;
- задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов;
- резервы предстоящих расходов;
- прочие краткосрочные обязательства.

Состав пассивов

- Оценивается рыночная стоимость недвижимого имущества предприятия.
- Определяется стоимость движимого имущества предприятий.
- Выявляются и оцениваются нематериальные активы.
- Определяется рыночная стоимость краткосрочных и долгосрочных финансовых вложений.
- Определяется рыночная стоимость материально-производственных запасов.
- Оценивается дебиторская задолженность.

Процедура оценки

Наименование показателя	Код	На конец отчетного периода	На начало отчетного периода
I. АКТИВЫ			
1. НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ			
2. ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА			
3. НЕЗАВЕРШЕННОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО			
4. ДОХОДНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ В МАТЕРИАЛЬНЫЕ ЦЕННОСТИ			
5. ДОЛГОСРОЧНЫЕ И КРАТКОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ (1)			
6. ПРОЧИЕ ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ (2)			
7. ЗАПАСЫ			
8. НАЛОГ НА ДОБАВЛЕННУЮ СТОИМОСТЬ ПО ПРИОБРЕТЕННЫМ ЦЕННОСТЯМ			
9. ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ (3)			
10. ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА			
11. ИТОГО ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
12. ИТОГО АКТИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ К РАСЧЕТУ (СУММА ДАННЫХ ПУНКТОВ 1-11)			

<1> За исключением фактических затрат по выкупу собственных акций у акционеров.

<2> Включая величину отложенных налоговых активов.

РАСЧЕТ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ

Наименование показателя	Код	На конец отчетного периода	На начало отчетного периода
I. ПАССИВЫ			
13. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО ЗАЙМАМ И КРЕДИТАМ			
14. ПРОЧИЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА <4>, <5>			
15. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО ЗАЙМАМ И КРЕДИТАМ			
16. КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ			
17. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ УЧАСТНИКАМ (УЧРЕДИТЕЛЯМ) ПО ВЫПЛАТЕ ДОХОДОВ			
18. РЕЗЕРВЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАСХОДОВ			
19. ПРОЧИЕ КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА (5)			
20. ИТОГО ПАССИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ К РАСЧЕТУ (СУММА ДАННЫХ ПУНКТОВ 13 - 19)			
21. СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА (ИТОГО АКТИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ К РАСЧЕТУ (СТР. 12), МИНУС ИТОГО ПАССИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ К РАСЧЕТУ (СТР. 20))			

<3> За исключением задолженности участников (учредителей) по взносам в уставный капитал.

<4> Включая величину отложенных налоговых обязательств.

<5> В данных о величине прочих долгосрочных и краткосрочных обязательств приводятся суммы созданных в установленном порядке резервов в связи с условными обязательствами и с прекращением деятельности.

РАСЧЕТ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЧИСТЫХ АКТИВОВ

№	Показатель	Предыдущий год	Текущий год	Рыночная стоимость	Ликвидационная стоимость
1.	АКТИВЫ				
1.1.	НЕМАТЕРИАЛЬНЫЕ АКТИВЫ	33 256	33 251	33 251	16 626
1.2.	ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА	7 035 950	6 737 752	6 737 752	3 368 876
1.3.	НЕЗАВЕРШЕННОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО	2 489 353	2 515 212	1 760 648	880 324
1.4.	ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ	160 921	268 403	268 403	268 403
1.5.	ПРОЧИЕ ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	0	0	0	0
1.6.	ЗАПАСЫ	503 848	481 588	481 588	481 588
1.7.	ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ	5 558 692	5 581 124	3 906 787	3 125 429
1.8.	КРАТКОСРОЧНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ВЛОЖЕНИЯ	110 443	95 718	95 718	95 718
1.9.	ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА	14 379	40 916	40 916	40 916
1.10.	ПРОЧИЕ ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	429 028	427 512	427 512	427 512
1.11.	ИТОГО АКТИВЫ	16 335 870	16 181 476	13 752 575	8 705 392
2.	ПАССИВЫ				
2.1.	ЦЕЛЕВЫЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ И ПОСТУПЛЕНИЯ	73 820	71 489	71 489	71 489
2.2.	ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА	66 539	149 431	149 431	149 431
2.3.	КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ	5 132 539	5 486 859	5 486 859	5 486 859
2.4.	РАСЧЕТЫ ПО ДИВИДЕНДАМ	18	111 555	111 555	111 555
2.5.	РЕЗЕРВЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАСХОДОВ И ПЛАТЕЖЕЙ	0	0	0	-
2.6.	ПРОЧИЕ ПАССИВЫ	0	0	0	-
2.7.	ИТОГО ПАССИВЫ, ИСКЛЮЧАЕМЫЕ ИЗ СТОИМОСТИ АКТИВОВ	5 272 916	5 819 334	5 819 334	5 819 334
3.	СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (ИТОГО АКТИВОВ МИНУС ИТОГО ПАССИВОВ)	11 062 954	10 362 142	7 933 241	2 886 058

Пример



1) метод основан на достоверной информации о реальных активах, которые находятся в собственности предприятия, что устраняет абстрактность, присущую другим методам оценки. 2) В условиях формирования рынка недвижимости данный метод имеет самую полную информационную базу, а также использует традиционные для российской экономики затратные методы оценки.



1) Метод чистых активов не учитывает эффективность работы предприятия и перспективы его развития. 2) Метод не учитывает рыночную ситуацию соотношения спроса и предложения на аналогичные предприятия.

Преимущества и недостатки

Под ликвидацией предприятия понимается прекращение его деятельности без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства к другим лицам. Ликвидационная стоимость представляет собой денежную сумму, которую собственник предприятия может получить при ликвидации предприятия и отдельной распродаже его активов.

Оценка ликвидационной стоимости проводится в следующих случаях:

- Денежные потоки предприятия не велики по сравнению со стоимостью его чистых активов; стоимость предприятия по методу чистых активов значительно превышает стоимость, рассчитанную доходным подходом. Собственником принимается решение о добровольной ликвидации.
- Ликвидация предприятия может произойти принудительно в результате признания его банкротом в соответствии с федеральным законом ("О несостоятельности (банкротстве)" №127 от 26 октября 2002 года)
- Юридическое лицо может ликвидировано принудительно в соответствии с 61-ой статьей гражданского кодекса в следующих случаях: а) по решению его учредителей; б) по решению суда (суд установил: предприятие осуществляет деятельность без лицензии; предприятие осуществляет деятельность, запрещенную законом; со стороны предприятия имели место неоднократные нарушения закона)

Ликвидационная стоимость

- Упорядоченная ликвидационная стоимость (распродажа активов осуществляется в период времени, достаточный чтобы получить наибольшую цену за каждый из продаваемых активов);
- Принудительная ликвидационная стоимость \ аукционная стоимость (имеет место, когда активы предприятия распродаются настолько быстро, насколько это возможно - обычно на одном аукционе);
- Ликвидационная стоимость прекращения существования активов предприятия (в этом случае активы предприятия не распродаются, а списываются и уничтожаются, а на данном месте строится данное предприятие);

Виды ликвидационной стоимости

- Разработка календарного графика ликвидации активов;
- Расчет текущей стоимости активов;
- Определение величины долговых обязательств;
- Расчет ликвидационной стоимости.

Порядок оценки ликвидационной стоимости

Сведения о составе имущества ликвидируемого предприятия берутся из данных ежеквартального бухгалтерского баланса последнего на дату оценки. Статьи баланса проверяются и оцениваются по рыночной стоимости и переводятся в текущую стоимость исходя из календарного графика продажи активов. В соответствии с законом бухгалтерского учета при ликвидации предприятия обязательно проводится инвентаризация его имущества.

В состав затрат связанных с ликвидацией предприятия входит:

- затраты по налогообложению до продажи активов;
- оплата коммунальных услуг;
- выплата выходных пособий работникам предприятия;
- заработная плата членам ликвидационной комиссии;
- оплата почтовых и телефонных услуг;
- затраты по страхованию активов до их продажи;
- затраты по охране активов до завершения ликвидации;
- оплата услуг по оценке, аудиту и проведению аукциона.

Расчет текущей стоимости предприятия

Денежные суммы кредиторам выплачиваются за счет выручки от продажи активов предприятия. Сведения о числе кредиторов и величине их требований берутся из реестра требований кредиторов. В соответствии с законом "о несостоятельности (банкротстве)" можно выделить 3 группы очередности удовлетворения требований кредиторов:

- **Вне очереди покрываются:** судебные расходы; вознаграждение арбитражному управляющему; текущие коммунальные и эксплуатационные платежи (необходимые для осуществления деятельности должника).
- **Очередные требования включают:** требования граждан, перед которыми ликвидируемое предприятие несет ответственность за причинение вреда жизни; выплата выходных пособий работникам предприятия; требования по обязательствам обеспеченным залогом-имуществом ликвидируемого предприятия; требования остальных кредиторов сумма основного долга, но без штрафных санкций; требования по возмещению убытков в форме штрафных санкций, упущенной выгоды.
- **Послеочередные требования** (если после удовлетворения всех внеочередных и очередных требований осталось имущество, то оно передается собственнику, а если собственник его не востребует, то имущество идет на баланс муниципального образования. Требования не удовлетворенные из-за недостатков комплексной массы, а так же не предъявленные в установленный срок считаются погашенными.

Размер долговых обязательств предприятия

$$V = V_{\text{активов}} + CF - \text{Cost} - Q,$$

где

$V_{\text{активов}}$ - текущая стоимость активов предприятия,
CF прибыль (убытки) ликвидационного периода,
Cost - стоимость затрат на ликвидацию,
Q - стоимость долговых обязательств предприятия.

Расчет ликвидационной стоимости

Определить ликвидационную стоимость предприятия на основе следующих данных бухгалтерского баланса:

- основные средства - 2 500 000 руб.
- нематериальные активы - 20 000 руб.
- долгосрочные финансовые вложения - 8 000 руб.
- запасы сырья и материалов - 410 000 руб.
- дебиторская задолженность - 800 000 руб.
- денежные средства - 50 000 руб.
- долгосрочная задолженность - 1 850 000 руб.

Согласно заключению оценщика основные средства стоят на 15% дороже, НМА - 30% дешевле, долгосрочные на 50% дешевле, 25% запасов сырья и материалов устарело и может быть продано за 60% их балансовой стоимости, 40% дебиторской задолженности не будет собрано.

В целом ликвидация предприятия займет 11 месяцев, при этом запасы сырья и материалов будут ликвидированы через 1 месяц, НМА - через 3 месяца, оставшаяся после переоценки дебиторская задолженность будет получена через 4 месяца. Долгосрочная задолженность предприятия будет погашена через 10 месяцев. Выходные пособия и затраты на ликвидацию не дисконтируются и составляют 300 000 рублей.

Ставка дисконтирования 14% при ежемесячном начислении.

Задача

- Вносим корректировки оценщика.
- Приведение стоимостей к дате оценки (дисконтирование поступлений).
- Находим ликвидационную стоимость (вычитаем стоимость задолженности).

Пример. Алгоритм решения

Этап 1: внесение корректировок оценщика

$$\text{ОС} = 2500 * 1,15 = 2\ 875$$

$$\text{НМА} = 20\ 000 * (1-0,3) = 14\ 000$$

$$\text{ДФВ} = 8\ 000 * (1-0,5) = 4\ 000$$

$$\text{Запасы} = 410\ 000 - 410\ 000 * 0,25 * 0,6 = 369\ 000$$

$$\text{ДЗ} = 800\ 000 * 0,6 = 480\ 000$$

$$\text{ДС} = 50\ 000$$

Вносим корректировки

Этап 2: дисконтируем стоимости согласно графику реализации.

$$\text{ОС} = 2\,875\,000 * 0,88021 = 2\,530\,603$$

$$\text{НМА} = 14\,000 * 0,9658 = 13\,521,2$$

$$\text{ДФВ} = 4\,000 * 0,88021 = 3\,520,84$$

$$\text{Запасы} = 369\,000 * 0,98847 = 364\,745,43$$

$$\text{ДЗ} = 480\,000 * 0,95466 = 458\,236,8$$

$$\text{ДС} = 50\,000 \text{ (не дисконтируются)}$$

$$\text{Сумма} = 3420628,02.$$

Дисконтирование СТОИМОСТИ

**Этап 3: находим ликвидационную стоимость
(вычитаем стоимость задолженности).**

Долгосрочная задолженность = $1\,850\,000 * 0,89048 =$
 $1\,647\,388$

Ликвидационная стоимость = $3\,420\,628,02 - 1\,647\,388 -$
 $300\,000 = 1\,473\,240,02$

Итоговая стоимость
