

# 2015

## ОТЧЕТ ОБ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ООО «XXX»



Кручинецкий СМ  
Питер-Консалт  
24.06.2015

## Оглавление

1. ВВЕДЕНИЕ .....	3
1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	3
1.1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки.....	3
1.1.2. Результаты оценки .....	3
1.2. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	3
1.3. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	4
2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.....	5
2.1. МЕТОД АНАЛИЗА ДИСКОНТИРОВАННЫХ БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (ДОХОДНЫЙ ПОДХОД)	6
2.1.1. Общие положения.....	6
2.1.2. Метод прямой капитализации .....	6
2.1.3. Метод дисконтирования предполагаемых денежных потоков доходов..	7
2.2. МЕТОД ЧИСТОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ (ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД)	16
2.2.1. Общие положения затратного подхода .....	16
2.2.2. Корректировка стоимости оборудования.....	16
2.2.3. Корректировка стоимости запасов.....	16
2.2.4. Корректировка дебиторской задолженности .....	16
2.2.5. Корректировка обязательств .....	17
2.3. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	18
3. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ.....	23
4. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....	25
Приложение 1. Управленческий баланс компании .....	26
Приложение 2. Управленческий отчёт о прибылях и убытках .....	27
Приложение 3 . Оборотно-сальдовая ведомость по счету 01 за МАЙ 2015г. ....	28

## **1. ВВЕДЕНИЕ**

### **1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ**

#### **1.1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки**

Краткое описание объекта оценки:

.....

Для анализа были представлены

- Бухгалтерский баланс компании на 31.05.2015 и устные коррективы к балансу. Управленческий баланс компании с учётом устных коррекций представлен в Приложении 1. Нераспределённая прибыль рассчитана как разность между суммой активов и суммой прочих пассивов.
- Бухгалтерский отчёт о прибылях и убытках компании за январь-май 2015 года и устные коррективы к отчёту. Управленческий отчёт о прибылях и убытках компании с учётом устных коррекций представлен в Приложении 2.

#### **1.1.2. Результаты оценки**

Результаты, полученные при применении различных подходов к оценке, руб.:

Затратный подход (метод чистых активов): \*\* \*\*\* тыс. руб.

Доходный подход:

- метод прямой капитализации: \*\*\* \*\*\* тыс. руб.
- метод дисконтирования денежных потоков: \*\* \*\*\* тыс. руб.

Сравнительный подход:

- метод сделок: \*\* \*\*\* тыс. руб.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки: \*\* \*\*\* тыс. руб.

## **\*.\*. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Оценка выполняется в соответствии с Федеральным законом от \*\* июля \*\*\*\* г. № \*\*\*-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; Федеральными стандартами оценки: ФСО № \* «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от \*\*.\*\*.\*\* г. N \*\*\*, ФСО № \* «Цель оценки и виды стоимости», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от \*\*.\*\*.\*\* г. № \*\*\*, ФСО № \* «Требования к отчету об оценке», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от \*\*.\*\*.\*\* г. № \*\*\*.

## **\*.\*. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Проведение оценки рыночной стоимости включает в себя следующие этапы:

- \*. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку

- \*. Сбор и анализ информации, необходимой для проведения оценки  
Установление количественных и качественных характеристик объекта оценки

На данном этапе с целью установления количественных и качественных характеристик оцениваемого объекта Оценщик ознакомился с основными результатами деятельности ООО «XXX», устройством системы управления, балансом, отчётом о прибылях и убытках, прогнозным бюджетом доходов и расходов.

- \*. Выбор методов оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов

Оценщик при проведении оценки использовал затратный, доходный и сравнительный методы оценки.

- \*. Обобщение результатов, полученных в рамках каждого из подходов к оценке, и определение итоговой величины стоимости объекта оценки

Использование различных подходов, как правило, приводит к получению различных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных разными подходами, итоговая величина стоимости объекта оценки устанавливается исходя из того, какой подход в большей, а какой в меньшей степени отражает реальную стоимость оцениваемого объекта.

- \*. Составление и передача заказчику отчета об оценке

На данном этапе обобщается информация, полученная на предыдущих этапах, и излагается в виде письменного отчета.

## \*. ОПРЕДЕЛЕНИЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Учитывая, что ожидания владельцев, риск, структура и размер будущих выгод уникальны для каждой отдельной компании, нельзя с помощью какой-то унифицированной формулы, определить стоимость всех компаний в любой возникающей ситуации. Поэтому для оценки стоимости предприятий были разработаны различные подходы и методы.

Различают три подхода к оценке предприятий (бизнеса):

- рыночный (сравнительный) подход;
- затратный подход;
- доходный подход.

### Сравнительный подход

Сравнительный подход к оценке бизнеса предполагает, что его ценность определяется тем, за какую сумму он **может быть продан** при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого бизнеса может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная рынком.

### Затратный подход

Затратный подход предполагает, что стоимость актива равна затратам на его создание за вычетом скидки на физический износ и устаревание, а также за вычетом рыночной стоимости обязательств оцениваемой компании. В оценке бизнеса данная концепция применяется для оценки предприятий, стоимость которых не на много превышает стоимость их материальных активов.

### Доходный подход

Доходный подход наибольшим образом отражает основное предположение оценки предприятия, которое утверждает, что стоимость предприятия (бизнеса) равна текущей стоимости будущих доходов от владения им. Согласно концепции доходного подхода, оценщик оценивает будущие доходы (чистую прибыль или денежный поток) предприятия и дисконтирует / капитализирует их на момент оценки.

**ВЫВОД:** Исходя из вышеизложенного, оценщики пришли к выводу, что для целей оценки ООО "XXX" в настоящем отчете будут использованы следующие методы:

- метод чистой стоимости активов – затратный подход;
- доходный подход двумя методами - прямой капитализации и дисконтирования предполагаемых потоков доходов;
- сравнительный метод.

## **\*.\*. МЕТОД АНАЛИЗА ДИСКОНТИРОВАННЫХ БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (ДОХОДНЫЙ ПОДХОД)**

### **\*.\*.\*. Общие положения**

Оценка с применением методов доходного подхода осуществляется на основе доходов предприятия, тех экономических выгод, которые получает собственник от владения предприятием (бизнесом).

Оценка основана на принципе, что потенциальный покупатель не заплатит за долю в предприятии (бизнесе) больше, чем она может принести доходов в будущем.

Оценка будущих доходов производится с учётом фактора изменения стоимости денег во времени - доход, полученный в настоящий момент времени, имеет для инвестора большую ценность, чем такой же доход, который будет получен в будущем.

Общая стоимость рассчитывается как сумма потоков доходов от деятельности бизнеса в прогнозный период, приведенная к текущему уровню цен, плюс стоимости бизнеса в постпрогнозный период.

Для оценки готового бизнеса применяется поток доходов для собственного капитала.

### **Выбор методики оценки в рамках доходного подхода**

В рамках доходного подхода применяют в основном две методики оценки:

- метод прямой капитализации;
- метод дисконтирования предполагаемых потоков доходов.
- 

### **\*.\*.\*. Метод прямой капитализации**

Доходный подход рассматривает бизнес (предприятие) как долгосрочный актив, приносящий владельцу определенный доход. Метод прямой капитализации отождествляет бизнес с финансовым активом определенного рода – бессрочной рентой (аннуитетом). Особенности этого актива являются:

- неограниченный срок жизни;
- стабильность потока денежных средств (равные годовые суммы или годовые суммы, возрастающие с постоянным темпом).

Если бизнес в большей или меньшей степени отвечает этим условиям, применяются формулы для расчета текущей стоимости аннуитета (по модели Гордона).

Для бессрочной не возрастающей ренты:

$$PV = C_1 / R$$

Для бессрочной стабильно возрастающей ренты:

## Питер-Консалт

$$PV = C_1 / (R - g)$$

где:

*PV* – текущая (приведенная) стоимость бизнеса;

*C*<sub>1</sub> – денежный поток, генерируемый бизнесом в первый плановый период;

*R* – ставка капитализации;

*g* – темп роста денежного потока.

Таким образом, денежный поток прогнозируется на один период, а далее принимается гипотеза о его стабильности или росте с постоянным темпом. Ставка рыночной капитализации – это норма доходности, ожидаемая инвестором, адекватна ставке дисконта.

Для малых средних предприятий эффективный срок жизни в среднем составляет от \*-х лет до \* лет. Более длительный срок в сложившихся рыночных условиях с достаточной точностью прогнозирования рассматривать нецелесообразно. Срок жизни для ООО «XXX» принят равным \* годам.

При расчёте стоимости ООО «XXX» методом капитализации принимается гипотеза о росте денежного потока на \*\*% в год. Ставка рыночной капитализации адекватна ставке дисконта и принимается равной \*\*, % (ставка построена кумулятивным методом, см. ниже – расчёт ставки дисконтирования).

### **Прогноз денежного потока**

Для прогнозирования денежного потока Оценщик использовал данные Заказчика. Чистая прибыль за \* месяцев \*\*\*\* года составила \* \*\*\* тыс. руб., план на весь \*\*\*\* год – \*\* \*\*\* тыс. руб. Предприятие планирует рост прибыли на \*\*% в год.

Таким образом, по формуле Гордона (ставку капитализации см. п. \*.\*.\*)

$$PV = ** *** / (*, *** - *, *) = *** *** \text{ тыс. руб.}$$

**Стоимость ООО «XXX», рассчитанная методом прямой капитализации, составляет \*\*\* \*\*\* тысяч рублей.**

### **\*.\*.\*. Метод дисконтирования предполагаемых денежных потоков доходов.**

Данный метод доходного подхода применяют для оценки компаний находящихся в стадии интенсивного развития бизнеса, для оценки компаний, в отношении которых нет основания предполагать неограниченный срок жизни.

Срок жизни бизнеса может быть ограничен договорами аренды, падением спроса на выпускаемую продукцию и т.д.

### **Определение длительности прогнозного периода**

Согласно методу дисконтирования денежных потоков стоимость предприятия основывается на будущих, прогнозируемых потоках доходов.

Для готовых бизнесов длительность прогнозного периода соответствует оставшемуся эффективному сроку жизни бизнеса и отражает возможность прогнозирования сроков получения доходов от деятельности бизнеса с разумной степенью вероятности их получения, без дополнительных, существенных финансовых вложений в оцениваемый бизнес.

Оставшийся эффективный прогнозируемый срок жизни может быть ограничен сроком экономической жизни продукта, сроком экономической жизни товара, моральным и физическим износом оборудования и технологий производства, сроками аренды производственных и офисных площадей, перспективами рынка, на котором работает оцениваемый бизнес.

Исходя из сложившейся практики, время жизни торгового бизнеса в масштабах ООО «XXX» определён в \* лет. Это не означает, что компания прекратит своё существование через этот период. Это означает, что компания сможет существовать **в сегодняшнем виде** указанный срок. Далее нужно будет либо увеличивать масштаб бизнеса, либо диверсифицировать на другие отрасли.

### **Ретроспективный анализ и расчет прогноза потоков доходов собственника**

При прогнозе потоков доходов собственника соблюдается правило, что прогноз доходов должен быть логически совместим с ретроспективными показателями деятельности бизнеса и рынка в целом.

Для целей оценки бизнеса в использовании применяются следующие прогнозные модели:

- прогнозные значения потоков прибыли принимаются равными прибыли собственника за последний год работы, если бизнес находится в стадии стабильного получения доходов;
- прогнозные значения потоков прибыли принимаются равными прибыли собственника за более длительный ретроспективный период деятельности, если бизнес находится в стадии стабильного получения доходов;
- прогнозные значения потоков прибыли принимаются нарастающим потоком в соответствии с темпами роста доходов в ретроспективный период до значений, соответствующих возможностям оцениваемого бизнеса, если бизнес находится в стадии роста доходов;
- прогнозные значения потоков прибыли принимаются уменьшающимся потоком в соответствии с темпами падения доходов в ретроспективный период, если бизнес находится в стадии стагнации.

### **Учет рисков бизнеса в доходном подходе к оценке его стоимости.**



Риски бизнеса можно рассматривать как меру нестабильности ожидаемых от бизнеса доходов. Все риски бизнеса делятся на две группы: систематические и несистематические риски.

Систематические риски – это внешние риски бизнеса, на которые влияет среда прямого воздействия и внешняя среда косвенного воздействия.

Внешняя среда прямого воздействия – это те элементы инфраструктуры бизнеса, которые непосредственно влияют на прибыльность предприятия. К ним относятся:

- клиенты – потребители товаров и услуг, производимых бизнесом;
- партнеры и конкуренты;
- банковские и кредитные учреждения;
- государственные и ведомственные органы и т.д.;

Внешняя среда косвенного воздействия включает в себя следующие компоненты:

- факторы окружающей (природной) среды, неблагоприятные, стихийные явления, погодные условия;
- политические факторы;
- правовые факторы, включающие в себя свод законов и нормативных актов;
- экономические факторы тесно связанные политическими и правовыми факторами;
- технологические факторы (связанные с научно техническим прогрессом, изменениями в технологии производства);
- социальные факторы, зависящие от установок, жизненных ценностей и традиций государства.

Несистематические риски – это внутренние риски бизнеса, определяемые элементами, обеспечивающими процесс производства, и характер управления бизнесом:

- организационное единство предприятия;
- система управления и правовое обеспечение деятельности организации;
- трудовые ресурсы;
- финансовые ресурсы;
- производственная и ремонтная база.

Все вышеперечисленные факторы влияют на степень риска получения доходов в сторону увеличения или уменьшения. Негативные перемены могут происходить в любой из взаимосвязанных систем бизнеса, и перемены влекут за собой изменение в других системах.

Учет рисков инвестирования в бизнес при определении стоимости бизнеса доходным подходом производится подбором адекватной рискам ставки капитализации или дисконта, применяемой для определения текущей стоимости ожидаемых от бизнеса денежных потоков.

Оценщик применил для определения ставки дисконтирования метод кумулятивного построения. Суть этого метода состоит в том, что к стандартной безрисковой ставке, прибавляются показатели, характеризующие риски, присущие отрасли и ООО «XXX».

Ставка дисконтирования представляет собой коэффициент, применяемый для перевода будущих платежей или поступлений в текущую стоимость. То есть, ставка дисконта используется для определения суммы, которую заплатил бы инвестор сегодня за инвестиционный актив, с целью получения в будущем доходов.

В данной оценке для расчета ставки дисконтирования Оценщиком была выбрана модель кумулятивного построения, так как в качестве базы для расчета стоимости капитала ООО «XXX» был выбран денежный поток для собственного капитала.

В соответствии с моделью кумулятивного построения ставка дисконта определяется по формуле <sup>1)</sup>:

$R = R_f + R^* + R^* + R^* + R^* + R^* + R^* + R^*$ , где:

$R_f$  – безрисковая ставка дохода;

$R^*$  – ключевая фигура в руководстве; качество руководства;

$R^*$  – размер ООО «XXX»;

$R^*$  – финансовая структура;

$R^*$  – диверсификация производственная и территориальная;

$R^*$  – диверсификация клиентуры;

$R^*$  – доходы: рентабельность и прогнозируемость;

$R^*$  – прочие особенные риски.

Таким образом, за основу настоящего расчета берется ставка дохода безрисковой ценной бумаги, к которой добавляется премия за риск инвестирования в рассматриваемую ценную бумагу. Полученная сумма корректируется с учетом факторов, являющихся особенными для данного предприятия

### **Безрисковая ставка**

В качестве возможной безрисковой ставке были рассмотрены следующие инструменты:

- Ключевая ставка Центрального банка Российской Федерации (\*\*, % на момент оценки)
- Депозиты Сбербанка РФ для юридических лиц (\*\*, %)

За безрисковую ставку принимается средняя доходность по данным инструментам. Безрисковая ставка составляет \*\*%.

### **Надбавка за риск инвестирования в данную компанию.**

---

<sup>1)</sup> Бульчева Г.В., Демшин В.В. «Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий», Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Москва, 1999г., стр. 41.

Западная теория оценки определила перечень основных факторов, которые должны быть проанализированы в ходе расчета надбавки (премии) за риск инвестирования в данную компанию<sup>2</sup>:

1. Размер ООО «XXX»;
2. Финансовая структура;
3. Диверсификации производственная (товарная) и территориальная;
4. Диверсификация клиентуры;
5. Доходы: рентабельность и прогнозируемость;
6. Ключевая фигура в руководстве; качество руководства;
7. Прочие особенные риски.

Величина премий (надбавок) за риск инвестирования в отдельную компанию колеблется в пределах \*-\*%.<sup>3</sup>

### **Премия (надбавка) за размер ООО «XXX».**

Наиболее очевидное преимущество, которое имеет крупная компания, заключается в относительно более легком доступе к финансовым рынкам при необходимости привлечения дополнительных ресурсов, а также большая стабильность бизнеса по сравнению с малыми конкурентами.

Надбавка за риск с учетом специфики компании необходима в том случае, если ожидается, что инвестирование денежных средств в конкретную компанию предполагают более высокий уровень риска по сравнению с инвестициями в компанию с минимальным уровнем риска.

Малый и средний бизнес имеют значительно более ограниченный потенциал в привлечении финансовых ресурсов, нежели крупный бизнес: небольшая фирма растворяется среди себе подобных, а крупная всегда выделяется и привлекает внимание; инвесторы скорее доверят свои деньги большой, хорошо известной в стране компании, нежели маленькой.

Таким образом, вкладывая средства в небольшую компанию, инвестор должен учесть тот разрыв в процентных ставках, который возникнет в случае попытки его фирмы привлечь дополнительные средства, по сравнению с крупным промышленным предприятием. Дополнительные проценты, которые в идеале и должны быть учтены в ставке дисконтирования, представляют собой дополнительный риск.

Таким образом, большая компания будет иметь меньший риск и, следовательно, меньшую премию (надбавку) за размер.

---

<sup>2</sup>) Булычева Г.В., Демшин В.В. «Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий», Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Москва,1999г., стр. 41.

<sup>3</sup>) Материалы семинаров компании «Deloit & Touche»; Булычева Г.В., Демшин В.В. «Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий», Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Москва,1999г., стр. 41.

Компания, представленная на оценку, малая по размеру (по величине валюты баланса), поэтому премия (надбавка) за размер ООО «XXX» была определена Оценщиком, на высоком уровне – \*,\* %.

### **Премия (надбавка) за финансовую структуру ООО «XXX».**

Финансовая структура любой компании состоит из собственных и заемных средств в определенном соотношении. Чем в меньшей степени деятельность зависит от заемных средств, тем лучше финансовая структура такой компании, меньше риск (например, риск банкротства) и, следовательно, меньше премия (надбавка) за финансовую структуру.

В качестве показателя зависимости от заёмных средств выбрано отношение суммарных обязательств к собственному капиталу (Total debt to equity). Показатель рассчитывается по формуле:

$$TD/EQ = \frac{\text{Долгоср. обязательства} + \text{Текущие обязательства}}{\text{Собственный капитал}}$$

Рекомендуемые значения: \*,\*\* - \*

У ООО «XXX» долгосрочные обязательства составляют \*\* \*\*\* тыс. руб., а краткосрочные – \*\* \*\*\* тыс. рублей на \*\*,\*\*,\*\*\*\* г. На тот же момент времени нераспределённая прибыль равна \*\* \*\*\* тыс. рублей. Таким образом

$$TD/EQ = *,*$$

что свидетельствует о финансовой устойчивости оцениваемого предприятия чуть хуже нормы.

Таким образом, премия (надбавка) за финансовую структуру была определена Исполнителем на низком уровне – \*%.

### **Премия (надбавка) за производственную (товарную) и территориальную диверсификации.**

Производственная диверсификация – производство товаров и оказание услуг компанией, относящихся к различным отраслям и подотраслям. То есть риск на производственную диверсификацию зависит от того, насколько деятельность предприятия (по всем ее видам) подвержена колебаниям рыночных условий. Чем сильнее развита диверсификация производства, тем предприятие легче адаптируется к меняющейся обстановке.

Зачастую помимо производственной выделяют еще и товарную диверсификацию, то есть производство компанией широкой номенклатуры товаров и услуг, относящихся к одной товарной группе.

Преимущества от производственной диверсификации еще более усиливаются при удачной территориальной диверсификации, то есть, когда

компания производит свою продукцию на различных с географической точки зрения рынках.

Таким образом, чем большую производственную, товарную и территориальную диверсификации имеет компания, тем меньшим рискам (например, риску банкротства) она подвержена и, следовательно, тем меньше будет уровень премии (надбавки) за риск производственной и территориальной диверсификации.

На основании проведенного анализа деятельности ООО «XXX», в частности анализа ассортимента, отраслевой и территориальной принадлежности клиентов, Оценщиком был сделан вывод о том, что компания имеет не высокую диверсификацию услуг, что дает Оценщику основание для определения премии (надбавки) за диверсификацию в \* %.

#### **Премия (надбавка) за диверсификацию клиентуры.**

Как показал анализ, проведенный Оценщиком, риск диверсификации клиентуры ООО «XXX» находится на среднем уровне, поскольку компания, с одной стороны, имеет устойчивую клиентуру. Но с другой стороны, клиентура ООО (строительные организации) чувствительна к экономическим кризисам. Это даёт основание Оценщику для определения премии (надбавки) за риск диверсификации клиентуры на среднем уровне – \*,\* %.

#### **Премия (надбавка) за рентабельность и прогнозируемость доходов.**

Премия за риск на недостаточную рентабельность рассчитывается исходя из интересов инвестора, построенных на основе принципа ожиданий. Инвестор не будет вкладывать деньги в проект, если в другом проекте норма прибыли будет выше при прочих равных условиях. В этом случае, поскольку интерес инвестора отражается в прибыли, которая приходится на вложенный им (собственный) капитал, рентабельность собственного капитала следует сравнивать с рыночными показателями рентабельности собственного капитала. Это может быть среднерыночная или среднеотраслевая рентабельность собственного капитала.

Исходя из финансового анализа, проведенного Оценщиком, норма прибыли ООО «XXX», находится на высоком уровне: рентабельность по чистой прибыли за \* месяцев \*\*\*\* года составляет \*\*%. Премия (надбавка) за высокую рентабельность была определена Исполнителем на низком уровне – \*%.

#### **Премия (надбавка) за качество управления.**

Качество управления – это тот фактор, который способен либо завести фирму в полный тупик, либо привести к расцвету. Качество управления отражается на всех сторонах существования фирмы. В определенном смысле компания есть то, что сделало с ним управление, то есть текущее состояние ООО «XXX» и перспективы его развития во многом предопределены качеством управления.

Проведённый анализ показал, что качество управления ООО находится на уровне выше среднего:

- Стратегия компании разработана и внедряется в жизнь,
  - Управление по целям организовано,
  - Основные бизнес-процессы описаны,
  - Организационные документы (должностные инструкции, положения о подразделениях) имеются,
  - В управлении используется управленческая информационная система.
- Премия за качество управления – \*%.

### Премия (надбавка) за прочие особенные риски.

Исходя из финансового анализа, текущего состояния предприятия и имеющейся информации, Оценщик не выявил дополнительные риски, поэтому эта оценка составляет \*%.

**Таблица 1. Расчёт ставки дисконтирования**

<b>Риски</b>	<b>%</b>
Безрисковая ставка	** %
Размер ООО «XXX»	*, %
Финансовая структура	*, %
Диверсификация производственная и территориальная	*, %
Диверсификация клиентуры	*, %
Доходы: рентабельность и предсказуемость	*, %
Качество управления	*, %
Прочие особенные риски	*, %
<b>Итого, ставка дисконтирования, %.</b>	<b>** , * %</b>

Таким образом, совокупный фактор риска, определенный на основе анализа финансово-хозяйственной деятельности ООО «XXX», составляет \*\*, \* %.

Расчёт денежного потока представлен в Таблица 2

**Таблица 2. Расчёт денежного потока**

<b>Годы</b>	<b>****</b>	<b>****</b>	<b>****</b>	<b>****</b>	<b>****</b>	<b>****</b>
<b>Денежный поток</b>	** ***	** ***	** ***	** ***	** ***	** ***
<b>Дисконтированный денежный поток</b>	** ***	** ***	** ***	** ***	* ***	* ***
<b>Итого стоимость денежного потока</b>	** ***					

Дисконтированная стоимость денежного потока составила \*\* \*\*\* тысяч рублей.

Предполагается, что по окончании срока жизни бизнеса (в конце \*-го года) будет произведена продажа его активов (так называемая реверсия). Для

получения стоимости бизнеса сумма, полученная от продажи активов, дисконтируется и прибавляется к стоимости денежного потока.

### **Расчёт стоимости реверсии активов**

Для определения стоимости продажи оборудования в конце \*-го года жизни бизнеса Оценщик определим степень износа. По данным заказчика на \*\*.\*\*.\*\*\*\* г. оборудование оценивалось в \* \*\*\* тыс. руб. – см. Приложение \*, а среднемесячная амортизация основных средств составляла \*\*\* тыс. руб. см. Приложение \*, то есть \*,\*\*% в месяц или \*\*,\*\*% в год. Следовательно, стоимость оборудования на конец \*-го года жизни бизнеса составит \*\*\* тыс. руб. Скидка на быструю продажу \*\*%, итого стоимость оборудования \*\*\* тыс. руб.

Дисконтированная стоимость оборудования (стоимость реверсии) составит:  $*** / (* + *,**%)^{***} = **$  тыс. руб.

Стоимость товарного запаса на \*\*.\*\*.\*\*\*\* года на балансовых и забалансовых счетах составляет \*\* \*\*\* тыс. руб. с учётом уже начисленной амортизации. Будем предполагать неизменность товарного запаса на периоде расчёта. С учётом скидки на быструю продажу \*\*%, стоимость распродажи товарного запаса \*\* \*\*\* тыс. руб.

Дисконтированная стоимость товарного запаса (стоимость реверсии) составит:  $** *** / (* + *,**%)^{***} = * ***$  тыс. руб.

Стоимость дебиторской задолженности на \*\*.\*\*.\*\*\*\* года за вычетом безнадежной по оценке Заказчика составляет \*\* \*\*\* тыс. руб. Будем предполагать неизменность дебиторской задолженности на периоде расчёта. С учётом скидки на быструю продажу \*\*%, стоимость распродажи дебиторской задолженности – \* \*\*\* тыс. руб.

Дисконтированная стоимость дебиторской задолженности (стоимость реверсии) составит:  $* *** / (* + *,**%)^{***} = * ***$  тыс. руб.

Для определения стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков необходимо сложить дисконтированную стоимость денежного потока и стоимость реверсии активов:  $** *** + ** + * *** + * *** = ** ***$  тыс. руб.

**Стоимость ООО «XXX», определённая методом дисконтирования денежных потоков, равна \*\* \*\*\* тысяч рублей.**

## **\*.\*. МЕТОД ЧИСТОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ (ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД)**

### **\*.\*.\*. Общие положения затратного подхода**

Определение рыночной стоимости компании в рамках имущественного подхода осуществлялось по методике чистых активов, которая базируется на результатах финансово-хозяйственной деятельности рассматриваемого предприятия, отраженных в статьях бухгалтерского баланса как разницы между стоимостью его совокупных активов и пассивов.

Данный метод предусматривает приведение всех активов и обязательств оцениваемого предприятия к рыночной стоимости.

После определения рыночной стоимости активов и обязательств расчет чистой стоимости активов оцениваемого предприятия производился в соответствии с порядком расчета чистых активов, утвержденным Приказом Минфина России и ФКЦБ России от \*.\*.\*.\*.\*. №\*\*\_Н/\*\*\_\*/пз.

### **\*.\*.\*. Корректировка стоимости оборудования**

Почти все внеоборотные средства предприятия сосредоточены в оборудовании, учтенном в балансе по статье «Основные средства». Общая стоимость оборудования – \* \*\*\* тыс. руб., рыночная составляет \*\*%, то есть \* \*\*\* тыс. руб.

### **\*.\*.\*. Корректировка стоимости запасов**

Согласно балансовому отчету на \*.\*.\*.\*.\*. г. товарные запасы оцениваемого Общества оценивались в \*\* \*\*\* тыс. руб. С учётом забалансовых счетов и уже начисленной амортизации общая сумма товара составляет \*\* \*\*\* тыс. руб.

По оценке Заказчика рыночная стоимость товара составляет \*\*% или \*\* \*\*\* тыс. руб.

### **\*.\*.\*. Корректировка дебиторской задолженности**

Дебиторская задолженность на \*.\*.\*.\*.\*. г. составляла по бухгалтерскому балансу \*\* \*\*\* тыс. рублей. По данным, предоставленным Заказчиком, \*\* \*\*\* тыс. руб. задолженности является безнадёжной.

Оценка рыночной стоимости дебиторской задолженности исходит из предположения, что она обращается в деньги спустя какое-то время, равное сроку ее оборачиваемости. Срок оборачиваемости ликвидной дебиторской задолженности за \*\*\*\* г. составил \*\* дней.

Далее рыночная стоимость дебиторской задолженности определялась исходя из значения коэффициента оборачиваемости и фактора дисконтирования, рассчитанного для соответствующего периода, равного коэффициенту оборачиваемости дебиторской задолженности. Дисконтированная ДЗ составила \*\* \*\*\* тыс. руб.



**\*.\*.\*. Корректировка обязательств**

Кредиторская задолженность по балансу от \*\*.\*\*.\*\*\*\* г. составляет \*\* \*\*\* тыс. руб. По данным, предоставленным Заказчиком, \*\* \*\*\* тыс. руб. из этой суммы должно быть списано.

Статья «Кредиторская задолженность» корректировалась с учетом коэффициента оборачиваемости. Стоимость кредиторской задолженности – \*\* \*\*\* тыс. руб., оборачиваемость по себестоимости \*\*\* дня, дисконтированная КЗ – \* \*\*\* тыс. руб.

В Таблица 3 представлена переоценка кредитов

**Таблица 3. Переоценка кредитов**

Сумма, тр	Дата погашения	Ставка	Период погашения, дней	Фактор дисконтирования	Сумма с процентами, тр	Переоценка кредитов, тр
***	**.}.}.}	**%.	***	**, **%	***	***
* ***	**.**.**.**.**.}.}	**%, **%	***	**, **%	* ***	* ***
* ***	**.}.}	**%	***	**, **%	* ***	* ***
* ***	**.}.}	**%, **%	****	**, **%	* ***	* ***
* ***	Беспроцентный, бессрочный					* ***
**	Беспроцентный, бессрочный					**
<b>Итого</b>						<b>** ***</b>

В Таблица 4\* представлен расчет рыночной стоимости компании в рамках имущественного подхода.

**Таблица 4. Расчёт в рамках имущественного подхода**

Статьи баланса	Сумма (тыс. руб.)
Активы:	
Из раздела I	* ***
Из раздела II	** *** + ** *** =
	** ***
Пассивы	
Из раздела III	*
Из раздела IV	** ***
Из раздела V	* ***
<b>Итого, тыс. руб.</b>	<b>** ***</b>

Стоимость ООО «XXX», полученная с использованием метода чистых активов, составляет \*\* \*\*\* тысяч рублей.

## \*.\*. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Сравнительный подход оценки предприятия (бизнеса) предполагает использование трех основных методов.

1. **Метод рынка капитала** основан на реальных ценах акций открытых предприятий, сложившихся на фондовом рынке. Этот метод применяется при покупке контрольного пакета акций открытого предприятия, а также для оценки закрытых компаний, которые работают на том же сегменте рынка, что и открытая компания-аналог и имеют сопоставимые финансовые показатели.

2. **Метод сделок** основан на использовании данных по продажам компаний или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших закрытых фирм.

3. **Метод отраслевых коэффициентов** - предполагает использование формул или показателей, основанных на данных о продажах компаний по отраслям и отражающих их конкретную специфику.

Преимущество сравнительного подхода оценки бизнеса состоит в том, что он базируется на рыночных данных и отражает реально сложившееся соотношение спроса и предложения на конкретной бирже, адекватно учитывающее доходность и риск. К основным недостаткам следует отнести сложность получения информации по достаточному кругу аналогичных компаний; необходимость внесения поправок для улучшения сопоставимости анализируемого материала; кроме того, метод базируется на ретроспективных данных без факта будущих ожиданий.

Применительно к российским условиям следует отметить, что применение метода рынка капитала для оценки бизнеса ограничено в связи с полным отсутствием котировок акций средних и мелких компаний. Метод отраслевых коэффициентов предполагает устойчивую статистику продаж мелких предприятий, которая позволила бы выявить закономерности взаимосвязи финансовых и коммерческих показателей. В условиях отсутствия такой статистики метод фактически неприменим.

Таким образом, для применения в российских условиях остаётся метод сделок.

Процесс оценки бизнеса (предприятия) сравнительным подходом проходит в несколько этапов:

1. Поиск компании-аналога или сопоставимых компаний.
2. Выбор оценочных мультипликаторов (факторов).
3. Применение мультипликаторов для масштабирования стоимости компаний-аналогов.
4. Выбор весов компаний-аналогов по степени близости к оцениваемому бизнесу.
5. Расчёт стоимости оцениваемой компании, как взвешенной стоимости компаний-аналогов.

Трудно ожидать, что в данный момент на рынке продаётся компании, аналогичная по ассортименту и масштабу ООО «XXX», поэтому для оценки были подобраны компании оптовой торговли на строительном или промышленном рынках – см.

Далее стоимость выставленных на продажу компаний масштабировалась. Если в описании компании была приведена чистая прибыль, масштабирование приводилось по этому параметру, если только выручка – по выручке.

Далее компаниям были приданы веса, с которыми их стоимости далее участвуют в оценке стоимости ООО «XXX». Алгоритм определения весом см. Таблица 5

**Таблица 5. Определение весов**

<b>Рынок</b>	<b>В описании есть прибыль?</b>	<b>Вес</b>
Промышленный	нет	*
Промышленный	да	*
Строительный	нет	*
Строительный	да	*

Стоимость ООО «XXX» рассчитывалась, как взвешенная стоимость компаний-аналогов.

**Стоимость ООО «XXX», полученная с использованием метода сделок, составляет \*\* \*\*\* тысяч рублей.**

**Таблица 6. Список компаний-аналогов**

<b>Подотрасль</b>	<b>Стоимость, млн. руб.</b>	<b>Выручка, тыс. руб. в год</b>	<b>Прибыль, тыс. руб. в год</b>	<b>Отмаштабированная стоимость, млн. руб.</b>	<b>Вес</b>	<b>Ссылка</b>
Продажа гидрофобных составов	*,**		* ***	**,**	*	
Продажа нефтепродуктов	**,**		** ***	**,**	*	
Торговля материалами для водоснабжения	*,**		* ***	**,**	*	
Продажа строительных металлических конструкций	**,**	** ***		***,**	*	
Оптовая торговля тарой	*,**		* ***	**,**	*	
Поставки нерудных материалов	*,**	** ***		**,**	*	
Продажа подшипников	**,**		* ***	**,**	*	

<b>Подотрасль</b>	<b>Стоимость, млн. руб.</b>	<b>Выручка, тыс. руб. в год</b>	<b>Прибыль, тыс. руб. в год</b>	<b>Отмаштабируемая стоимость, млн. руб.</b>	<b>Вес</b>	<b>Ссылка</b>
Продажа металла	*,**		* ***	*,**	*	
Поставки нефтепродуктов оптом	**,**	** ***	** ***	**,**	*	
Продажа крепежа и ручного инструмента	*,**	** ***	* ***	**,**	*	
Продажа стройматериалов (пенопласт и утеплители)	*,**	** ***	* ***	**,**	*	
Продажа технических газов и сварочного оборудования	**,**	** ***	* ***	**,**	*	
Продажа пожарного оборудования	**,**	** ***	** ***	**,**	*	

Подотрасль	Стоимость, млн. руб.	Выручка, тыс. руб. в год	Прибыль, тыс. руб. в год	Отмаштабированная стоимость, млн. руб.	Вес	Ссылка
Поставка промышленных трубопроводов	**, ** ,	** **	* **	** **, ,	*	

## \*. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Заключительным элементом аналитического исследования ценностных характеристик оцениваемого объекта является сопоставление расчетных стоимостей, полученных при помощи использованных различных методов оценки. Целью согласования результатов является определение наиболее вероятной стоимости прав собственности на оцениваемый объект на дату оценки через взвешивание преимуществ и недостатков проведенных расчетов. Эти преимущества и недостатки оцениваются по следующим критериям:

\*. Достоверность, адекватность и достаточность информации, на основе которой проводится анализ;

\*. Способность отразить действительные намерения типичного покупателя и/или продавца, прочие реалии спроса/предложения;

\*. Действительность метода в отношении учета конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски);

\*. Способность метода учитывать структуру и иерархию ценообразующих факторов, специфичных для объекта оценки, и т. д.

Оценщики посчитали, что

1. Доходные подходы могут дать большую ошибку из-за излишне оптимистических прогнозов по чистой прибыли компании.
2. Затратный подход не учитывает будущие доходы, поэтому для торговой компании занижает оценку.
3. Сравнительный метод даёт рыночную оценку, но она, скорее всего, занижена, поскольку сделана в условиях экономического кризиса.

Таким образом, нет причин присваивать каким-либо методам б'ольшие или м'еньшие веса и все коэффициенты были выбраны равными - см. Таблица 7.

**Таблица 7. Расчет средневзвешенной стоимости компании**

Метод	Сумма	Коэффициент	Вклад в оценку
Метод скорректированных чистых активов	** ***	*	** ***
Метод дисконтированных доходов	** ***	*	** ***
Метод прямой капитализации	*** ***	*	*** ***
Сравнительный метод	** ***	*	** ***
Итого стоимость Компании		** ***	

**Вывод: Стоимость компании составляет \*\* \*\*\* тысяч рублей.**

### **Замечания к расчёту стоимости**

При проведении оценки предполагалось отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на стоимость оцениваемого имущества. Оценщик не несёт ответственности за описание прав собственности на оцениваемое имущество, достоверность которого основано со слов заказчика.

Исходные данные, использованные Оценщиком при подготовке Экспертного заключения, были получены от Заказчика, поэтому Оценщик не может гарантировать их абсолютную точность.



## \*. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

\*. Федеральный закон от \*\* июля \*\*\*\* г. № \*\*\*-ФЗ .Об оценочной деятельности в Российской Федерации..

\*. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденные Приказами Минэкономразвития РФ:

- ФСО № \* «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утв. \*\*.\*\*.\*\*. г. N \*\*\*,

- ФСО № \* «Цель оценки и виды стоимости», утв. \*\*.\*\*.\*\*. г. № \*\*\*,

- ФСО № \* «Требования к отчету об оценке», утв. \*\*.\*\*.\*\*. г. № \*\*\*,

\*. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. Оценка бизнеса. Учебник. – М.: Финансы и статистика, \*\*\*\*.

\*. Дамодоран А. Инвестиционная оценка. - М.: Альпина букс, \*\*\*\*.

\*. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, \*\*\*\*.

\*. Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии. Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. – М.: Альпина Бизнес Букс, \*\*\*\*.

\*. Эванс Ч. Фрэнк, Бишоп М. Дэвид Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. – М.: Альпина Бизнес Букс, \*\*\*\*.

**Приложение \*. Управленческий баланс компании**

<b>АКТИВ</b>	<b>код строки</b>	<b>Баланс на **.**.****</b>
<b>ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Нематериальные активы	****	**
Результаты исследований и разработок	****	
Основные средства	****	* ***
Доходные вложения в материальные ценности	****	
Фин.вложения	****	*
ОНА	****	*
Прочие внеоборотные активы	****	*
<b>ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ *</b>	<b>****</b>	<b>* ***</b>
<b>ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>		
Запасы	****	** ***
НДС по приобретенным ценностям	****	***
Дебиторская задолженность	****	** ***
Финансовые вложения	****	***
Денежные средства	****	**
Прочие оборотные активы	****	
<b>ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ *</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>
<b>ПАССИВ</b>	<b>код строки</b>	<b>Баланс на **.**.****</b>
<b>КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>		
Уставный капитал	****	**
Собственные акции, выкупленные у акционеров	****	*
Переоценка внеоборотных активов	****	*
Добавочный капитал (без переоценки)	****	*
Резервный капитал	****	*
Нераспределенная прибыль	****	** ***
<b>ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ *</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>
<b>ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	****	** ***
Отложенные налоговые обязательства	****	*
Резервы под условные обязательства	****	*
Прочие обязательства	****	*
<b>ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ *</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>
<b>КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
Заемные средства	****	***
Кредиторская задолженность	****	** ***
Доходы будущих периодов	****	*
Резервы предстоящих расходов	****	*
Прочие обязательства	****	*
<b>ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ *</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>****</b>	<b>** ***</b>

**Приложение \*. Управленческий отчёт о прибылях и убытках**

<b>Статья</b>	<b>За январь - май **** г, тыс. руб.</b>
Выручка	** ***
Себестоимость	_* ***
Валовая прибыль	** ***
Коммерческие расходы	_* ** ***
Проценты к получению	*
Проценты к уплате	_* ** *
Прочие доходы	* ** *
Прочие расходы	_* ** *
Чистая прибыль	* ** *

**Приложение \* . Оборотно-сальдовая ведомость по счету \*\* за МАЙ \*\*\*\*Г.**

Счет	Сальдо на начало периода		Обороты за период		Сальдо на конец периода	
	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит	Дебет	Кредит
**	** *** **,*				** *** **,*	
** .**	** *** **,*				** *** **,*	
Автомобиль BMW ** xDrive	* *** **,*				* *** **,*	
Автомобиль BMW ***D XDRIVE	* *** **,*				* *** **,*	
Автомобиль FORD Explorer	* **,*				* **,*	
Автомобиль FORD ФОРД "ФОКУС" С *** АМ ***	*** **,*				*** **,*	
Автомобиль FORD ФОРД "ФОКУС" С *** МВ ***	*** **,*				*** **,*	
Автомобиль FORD ФОРД "ФОКУС" С *** УМ ***	*** **,*				*** **,*	
Автомобиль HYUNDAI SOLARIS	*** **,*				*** **,*	
Автомобиль MAZDA * С *** МА ***	*** **,*				*** **,*	
Автопогрузчик Heli CPCD** (FD**)	*** **,*				*** **,*	
Вентиляция	** **,*				** **,*	
Дизельный погрузчик HELI CPCD** (FD**)	*** **,*				*** **,*	
Комплект горизонтальной опалубки (выставочный образец)	*** **,*				*** **,*	
Моноблок Apple iMac ME***RU/A	** **,*				** **,*	
Ноутбук Apple MacBook	** **,*				** **,*	
Ноутбук Sony VPC-YA*V	** **,*				** **,*	
<b>Итого</b>	<b>** *** **,*</b>				<b>** *** **,*</b>	