

2012

Отчёт об оценке стоимости бизнеса по аренде строительных машин и оборудования



Питер-Консалт

Питер-Консалт

20.05.2012

Оглавление

1. ВВЕДЕНИЕ	3
1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ	3
1.1.1. Общая информация, идентифицирующая объекты оценки	3
1.1.2. Результаты оценки,	3
1.2. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	3
1.3. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ	3
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)	14
2.2.1. Общие положения затратного подхода	14
2.2.2. Корректировка стоимости оборудования	14
2.2.3. Корректировка стоимости запасов	14
2.2.4. Корректировка дебиторской задолженности.....	15
2.2.5. Корректировка обязательств	15
3. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ	15
4. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	17

1. ВВЕДЕНИЕ

1.1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

1.1.1. Общая информация, идентифицирующая объекты оценки

Краткое описание объекта оценки:

ООО «XXX» зарегистрировано

Основной вид экономической деятельности: Аренда строительных машин и оборудования

Генеральный директор

Главный бухгалтер

Балансовая стоимость объекта оценки: тыс. руб.

Дата последней предоставленной финансовой отчетности: 31.12.2011 г.

1.1.2. Результаты оценки,

полученные при применении различных подходов к оценке (без учета НДС), руб.:

Затратный подход (метод чистых активов): руб.

Доходный подход:

- метод прямой капитализации: руб.
- метод дисконтирования денежных потоков: руб.

Итоговая величина рыночной стоимости объекта оценки (без учета НДС): руб.

1.2. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Оценка выполняется в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»; Федеральными стандартами оценки: ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. N 256, ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. № 255, ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.07.07 г. № 254.

1.3. ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

Проведение оценки рыночной стоимости включает в себя следующие этапы:

1. Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку
2. 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 документами по объекту оценки, предоставленными Заказчиком данной работы, перечисленными ниже:

- Свидетельство о государственной регистрации юридического лица ООО «XXX»
- Выписка из ЕГРЮЛ от г.
- Бухгалтерская отчетность ООО «XXX» (форма №1, 2) за 2008-2011 гг.
- Договор аренды нежилого помещения
- Договор аренды оборудования от ООО «XXX» к ООО «YYY»

3. Выбор методов оценки в рамках каждого из подходов к оценке и осуществление необходимых расчетов

Оценщик при проведении оценки использовал затратный и доходный подходы к оценке.

4. 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.

5. Составление и передача заказчику отчета об оценке

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

2. 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

Заказчики обосновано отказались от применения сравнительного подхода к оценке рыночной стоимости объекта оценки.

Затратный подход

Затратный подход предполагает, что стоимость актива равна затратам на его замещение или восстановление 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;
- метод дисконтированных будущих доходов (денежного потока для владельцев собственного капитала) - доходный подход.

2.1. МЕТОД АНАЛИЗА ДИСКОНТИРОВАННЫХ БУДУЩИХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ (ДОХОДНЫЙ ПОДХОД)

2.1.1. 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.

2.1.2. 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:

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

где:

PV – текущая (приведенная) стоимость бизнеса;

C₁ – 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 и адекватна ставке дисконта.

Для малых средних предприятий эффективный срок жизни в среднем составляет от 3-х лет до 6 лет. Более длительный срок в сложившихся рыночных условиях с достаточной точностью прогнозирования рассматривать нецелесообразно. Срок жизни для ООО «XXX» принят равный 6 годам.

При расчёте стоимости ООО «XXX» методом капитализации принимается гипотеза о стабильности денежного потока. 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 по годам, составила:

2009 г. - рублей,

2010 г. – рублей,

2011 г. - рублей

Для определения средневзвешенного дохода по данным последних 3-х лет была применена формула суммы числа лет. Данным за 2009 г. присвоен вес = 1, за 2010 г. = 2, за 2011 г. = 3. Средневзвешенный годовой доход равен рублей.

Затем средневзвешенный доход делится на ставку капитализации (см. стр. 14).

.....

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

2.1.3. 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.

В рамках доходного подхода применен метод дисконтирования денежных потоков т.к. у Оценщика нет основания предполагать неограниченного срока жизни оцениваемого бизнеса.

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.

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 ¹⁾:

$$R = R_f + R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_5 + R_6 + R_7, \text{ где:}$$

R_f – безрисковая ставка дохода;

R_1 – ключевая фигура в руководстве; качество руководства;

R_2 – размер ООО «XXX»;

R_3 – финансовая структура;

R_4 – диверсификация производственная и территориальная;

R_5 – диверсификация клиентуры;

¹⁾ 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.

R₆ - доходы: рентабельность и прогнозируемость;

R₇ - 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:

- Ставка рефинансирования Центрального банка Российской Федерации (8% на момент оценки)
- Депозиты Сбербанка РФ (7%)

За безрисковую ставку принимается средняя доходность по данным инструментам. Безрисковая ставка составляет 7,5 %.

Надбавка за риск инвестирования в данную компанию.

Западная теория оценки определила перечень основных факторов, которые должны быть проанализированы в ходе расчета надбавки (премии) за риск инвестирования в данную компанию²:

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 0-5%.³

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

²) 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.

³) Материалы семинаров компании «Deloit & Touche»; 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.

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.

Компания, представленная на оценку, малая по размеру (по величине чистых активов), 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: 0.25 - 1

У ООО «XXX» нет долгосрочных обязательств, а краткосрочные составляют рублей на 31.12.2011 г. На тот же момент времени собственный капитал равен рублей. Таким образом

$$TD/EQ = \dots\dots\dots,$$

что свидетельствует о нормальной финансовой устойчивости оцениваемого предприятия.

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, перечня ОКВЭД, Оценщиком был сделан вывод о том, что компания имеет высокую диверсификацию услуг, что дает Оценщику основание для определения премии (надбавки) за производственную (товарную) диверсификацию продукции и территориальную диверсификацию продукции на низком уровне – %.

Премия (надбавка) за диверсификацию клиентуры.

Как показал анализ, проведенный Оценщиком, риск диверсификации клиентуры ООО «XXX» находится на среднем уровне, поскольку компания длительное время присутствует на рынке, что 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 невысоком уровне: рентабельность по чистой прибыли за 2011 г. составляет%. Премия (надбавка) за недостаточную рентабельность и прогнозируемость доходов предприятия была определена Исполнителем на уровне выше среднего –%.

Премия (надбавка) за ключевую фигуру в руководстве; 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.

Зачастую очень сложно, если не сказать невозможно, определить все те отдельные моменты (показатели), на которые управление оказало особо сильное влияние. Управление оказывает влияние на размер чистых активов (следовательно, как было указано выше, на размер ООО «XXX»), на

диверсификацию производства и на клиентуру, на финансовое состояние ООО «XXX» и прогнозируемость доходов и др.

Таким образом, качество управления отражается всеми перечисленными показателями. Поэтому будет вполне логичным определять премию за риск качества управления как среднюю величину от всех ранее рассчитанных премий, кроме премии за размер ООО «XXX», так как для того чтобы достигнуть успеха, фирма необязательно должна быть очень большой. Многие небольшие компании, заняв рыночные ниши, процветают и не ставят своей целью достижение значительного роста, что неизбежно повлечет столкновение с другими фирмами и приведет к большим расходам и неизвестным результатам. Поэтому нельзя категорично утверждать, что если компания маленькая, то качество управления низкое.⁴

Таким образом, исходя из того, что:

1. Премия (надбавка) за финансовую структуру составила %
2. Премия (надбавка) за товарную и территориальную диверсификацию составила –%
3. Премия (надбавка) за диверсификацию клиентуры составила %
4. Премия (надбавка) за рентабельность и прогнозируемость доходов составила%

премия (надбавка) за качество управления (ключевая фигура в руководстве) составила

Премия (надбавка) за прочие особенные риски.

Исходя из финансового анализа, текущего состояния предприятия и имеющейся информации, Оценщик установил дополнительные риски, дающими премию (надбавку) в размере%.

Риски	%
Безрисковая ставка	
Размер ООО «XXX»	
Финансовая структура	
Диверсификация производственная и территориальная	
Диверсификация клиентуры	
Доходы: рентабельность и предсказуемость	
Ключевая фигура в руководстве; качество руководства	
Прочие особенные риски	
Итого, ставка дисконтирования, %.	

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

Расчет стоимости денежного потока

Годы	1	2	3	4	5	6
------	---	---	---	---	---	---

⁴) Бульчева Г.В., Демшин В.В. «Практические аспекты применения доходного подхода к оценке российских предприятий», Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Москва, 1999г., стр. 81.

Дисконтированный денежный поток							
Итого стоимость денежного потока							

Дисконтированная стоимость денежного потока составила рублей.

Предполагается, что по окончании срока жизни бизнеса (в конце 6-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 оборудования и имущества

Для определения стоимости продажи оборудования в конце 6-го года жизни бизнеса Оценщик определил степень износа 5% в год, то есть стоимость оборудования на конец 6-го года жизни бизнеса составит руб. Скидка на быструю продажу 25%, итого стоимость оборудования руб.

Дисконтированная стоимость оборудования (стоимость реверсии) составит: руб.

Для определения стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков необходимо сложить дисконтированную стоимость денежного потока и стоимость реверсии недвижимости, оборудования, транспортных средства и имущества: руб.

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

2.2. МЕТОД ЧИСТОЙ СТОИМОСТИ АКТИВОВ (ЗАТРАТНЫЙ ПОДХОД)

2.2.1. 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 29.01.2003 №10н/03-6/пз.

2.2.2. Корректировка стоимости оборудования

Почти все внеоборотные средства предприятия сосредоточены в оборудовании, учтённом в балансе по статье «Доходные вложения в материальные ценности». Балансовая стоимость оборудования – тыс. руб., рыночная составляет 25%, то есть тыс. руб.

2.2.3. Корректировка стоимости запасов

Согласно балансовому отчету на 31.12.2011 г. запасы оцениваемого Общества оценивались в тыс. руб.

Ознакомившись с расшифровками по данным строкам, Оценщик пришел к выводу, что данные активы участвуют в производственной деятельности ООО «XXX», неликвидных и/или избыточных активов не выявлено. В связи с этим данная строка корректировки не подвергалась.

2.2.4. Корректировка дебиторской задолженности

Дебиторская задолженность на 31.12.2011 г. составляла тыс. рублей. По данным, предоставленным Заказчиком, вся дебиторская задолженность является текущей.

Оценка рыночной стоимости дебиторской задолженности исходит из предположения, что она обращается в деньги спустя какое-то время, равное сроку ее оборачиваемости. Срок оборачиваемости дебиторской задолженности за 2011 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.

2.2.5. Корректировка обязательств

По данным, предоставленным Заказчиком, кредиторская задолженность носит текущий характер, не отраженной задолженности не выявлено. Оснований для списания части кредиторской задолженности у оценщика нет. Строка «Кредиторская задолженность» корректировалась с учетом коэффициента оборачиваемости. Балансовая стоимость кредиторской задолженности составила тыс. руб., оборачиваемость по выручке дней, дисконтированная КЗ – тыс. руб.

В таблице №2 представлен расчет рыночной стоимости компании в рамках имущественного подхода.

Таблица №2.

Статьи баланса	Сумма (тыс. руб.)
Активы:	.
Из раздела I	.
Из раздела II	.
Пассивы	.
Из раздела III	.
Из раздела IV	.
Из раздела V	.
Итого, тыс. руб.	.

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

3. 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:

1. Достоверность, адекватность и достаточность информации, на основе которой проводится анализ;
2. Способность отразить действительные намерения типичного покупателя и/или продавца, прочие реалии спроса/предложения;
3. Действительность метода в отношении учета конъюнктуры и динамики рынка финансов и инвестиций (включая риски);
4. Способность метода учитывать структуру и иерархию ценообразующих факторов, специфичных для объекта оценки, и т. д.

Оценщики посчитали возможным присвоить показателям рыночной стоимости объекта оценки, полученным различными подходами, одинаковые весовые коэффициенты:

Расчет средневзвешенной рыночной стоимости компании

	Сумма	Коэффициент	Вклад в оценку
Метод скорректированных чистых активов			
Метод дисконтированных доходов			
Метод прямой капитализации			
Итого стоимость компании			

Вывод: Стоимость компании составляет рублей.

Замечания к расчёту стоимости

Рассчитанная стоимость компании учитывает текущее состояние дел и не учитывает тех дополнительных выгод, которые может извлечь покупатель, используя свои навыки, связи и умение, или оптимизируя управление компанией.

Экспертное заключение содержит взвешенное профессиональное мнение Оценщика относительно стоимости бизнеса, по которому он может перейти из рук в руки по цене, указанной в приведённых расчётах

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.

4. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ .Об оценочной деятельности в Российской Федерации..
2. Федеральные стандарты оценки, обязательные к применению при осуществлении оценочной деятельности, утвержденные Приказами Минэкономразвития РФ:
 - ФСО № 1 «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки», утв. 20.07.07 г. N 256,
 - ФСО № 2 «Цель оценки и виды стоимости», утв. 20.07.07 г. № 255,
 - ФСО № 3 «Требования к отчету об оценке», утв. 20.07.07 г. № 254,
3. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Ленская С.А. Оценка бизнеса. Учебник. – М.: Финансы и статистика, 2006.
4. Дамодоран А. Инвестиционная оценка. - М.: Альпина букс, 2004.
5. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. – М.: Олимп-бизнес, 2006.
6. Чиркова Е. Как оценить бизнес по аналогии. Методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
7. Эванс Ч. Фрэнк, Бишоп М. Дэвид Оценка компаний при слияниях и поглощениях. Создание стоимости в частных компаниях. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.