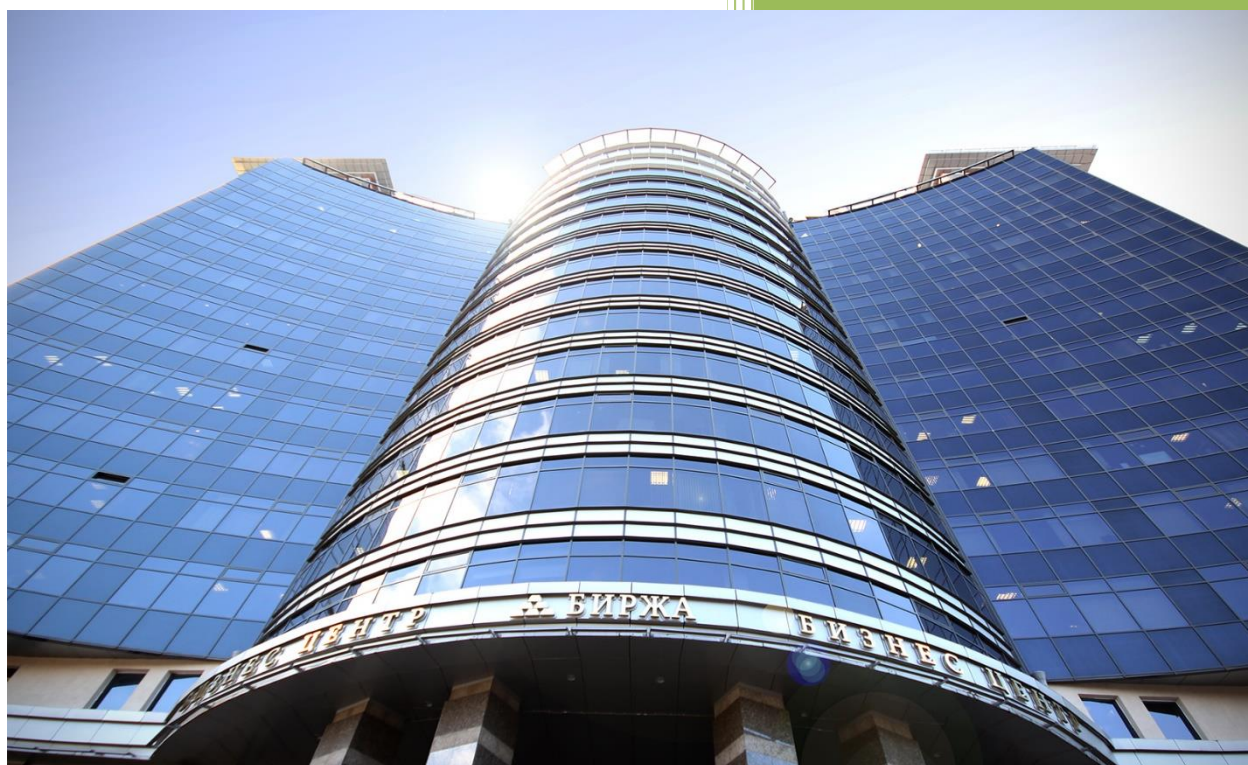


2019

Отчёт об оценке стоимости бизнес-центра



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	4
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	7
2.1.3. Метод дисконтирования предполагаемых денежных потоков доходов ..	8
2.2.1. Общие положения затратного подхода	15
2.2.2. Корректировка стоимости оборудования, мебели, прочих активов	16
2.2.3. Корректировка стоимости запасов	16
2.2.4. Корректировка дебиторской задолженности	16
2.2.5. Корректировка обязательств	16
2.3. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД	17
2.4. ЭМПИРИЧЕСКИЙ ПОДХОД	18
3. КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ОЦЕНКА	19
4. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	22

***. ВВЕДЕНИЕ**

***.*. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ**

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

Краткое описание объекта оценки:

.....

Основной вид деятельности – сдача в аренду коммерческой недвижимости под офисные цели.

Всего в аренду компания ООО «****» сдает * *** кв.м. полезной площади, располагающейся в трехэтажном здании литеры А и двухэтажном здании литеры Б. Большая часть помещений находится в собственности компании, а часть в доверительном управлении от собственников на возмездной основе. Все помещения переведены в нежилой фонд под офисы.

Вышеуказанные помещения были выкуплены у собственников жилых коммунальных квартир и расселены в период ****-**** годов, как приватизированные жилые квартиры. В дальнейшем в период ****-**** годов эти помещения были переведены в нежилой фонд под офисы решениями Губернатора Санкт-Петербурга. На базе зданий литер А и Б был организован офисный деловой центр «**».

Основными конкурентными преимуществами бизнес-центра «*****» являются:

- Исторически значимое местоположение в центре города;
- Шаговая доступность от метро «***»;
- Удобное транспортное сообщение;
- Наличие парковки автотранспорта;
- Развитая инфраструктура.

Данные преимущества позволяют бизнес-центру на протяжении всего периода работы иметь ***% загрузку предоставляемых в аренду помещений.

В настоящее время у компании ООО «****» заключены договоры аренды с ** Арендаторами. Доход от сдачи в аренду нежилых помещений составляет ежемесячно *,* миллиона рублей.

Для анализа были представлены:

- Список материальных ценностей с амортизированными стоимостями.
- Описание услуг, возможности расширения.
- Сведения о системе управления.
- Отчёт о прибылях и убытках и балансы за ****-**** гг.
- Прогноз доходов и расходов на *-* лет.
- Баланс на дату оценки с расшифровками по статьям.

***.*.*. Результаты оценки**

Результаты, полученные при применении различных подходов к оценке:
Затратный подход (метод чистых активов): *** *** тыс. руб.

Оценка стоимости бизнес-центра © Питер-Консалт

Доходный подход:

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

Сравнительный подход – метод сделок: *** *** тыс. руб.

Эмпирический метод: ** *** 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 Бизнес-центра «*****», предоставленными для анализа документами.

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

Оценщик при проведении оценки использовал затратный, доходный, сравнительный и эмпирический 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 четыре подхода к оценке предприятий (бизнеса):

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

Эмпирический подход

Эмпирические правила основываются на многолетнем опыте оценки различных бизнесов и позволяют произвести оценку бизнеса без трудоёмких расчётов. Тем не менее, данные о стоимости, полученные с использованием эмпирических правил, должны играть решающую роль при принятии решения только если они подкреплены другими методами оценки.

Большинство из эмпирических правил представляет собой процентное выражение величины валового дохода (объема реализации, суммы оплаченных счетов за год, годовой величины валового дохода, годового размера полученных гонораров, годовой выручки, причем все они равноценны в смысле применения эмпирических правил).

В данной работе использовано эмпирическое правило из сборника правил, разработанных Кэтрин Ф. Эшуолд (Kathryn F. Aschwald), глава и основательница компании Columbia Financial Advisors, Inc. – фирмы, работающей в области оценки бизнеса и финансовых консультаций.¹

ВЫВОД: Исходя из вышеизложенного, оценщики пришли к выводу, что для целей оценки Бизнес-центра «*****» 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;
- эмпирический 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,

¹ ***** ** ***** ***** , ***** * . ***** , ***** * . ***** , 2003

Оценка стоимости бизнес-центра © Питер-Консалт

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:

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

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, адекватна ставке дисконта.

При расчёте стоимости Бизнес-центра «*****» методом капитализации принимается гипотеза о росте денежного потока на *% в год. Ставка рыночной

Оценка стоимости бизнес-центра © Питер-Консалт

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. Планируемая чистая прибыль на **** г. составляет ** *** тыс. руб. Предприятие планирует рост прибыли на *% в год.

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

$$PV = ** *** / (*, ***-, **) = ** *** тыс. руб.$$

Стоимость Бизнес-центра «***», рассчитанная методом прямой капитализации, составляет ** *** тыс. руб.**

***.*.*. 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.

Для малых и 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 Бизнес-центра «*****» принят равным * годам.

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 Бизнес-центру «*****».

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 Бизнес-центра «*****» был выбран денежный поток для собственного капитала.

В соответствии с моделью кумулятивного построения ставка дисконта определяется по формуле ²⁾:

$$R = R_f + R^* + R^* + R^* + R^* + R^* + R^* + R^*, \text{ где:}$$

R_f – безрисковая ставка дохода;

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

R^* – размер Бизнес-центра «*****»;

R^* - финансовая структура;

2) ***** * *, ***** * *. «***** ***** ***** ***** ***** * ***** ***** *****», ***** ***** ** ***** ***** ***** ***** ***** , ***** ,1999*., ***. 41.

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 от * года (*%)

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

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 компанию³:

1. Размер компании;
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 *-*%. ⁴

Премия (надбавка) за размер компании

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.

3) ***** *., ***** *., «***** ***** ***** ***** * ***** *****», ***** ***** ** ***** ***** ***** ***** , ***** ,1999*., ***. 41.

4) ***** ***** ***** «***** & *****»; ***** *., ***** *., «***** ***** ***** ***** ***** ***** ***** *****», ***** ***** ***** ***** , ***** ,1999*., ***. 41.

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.

Компания, представленная на оценку,

Премия (надбавка) за финансовую структуру компании

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 Бизнес-центра «*****» долгосрочные обязательства составляют

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 Бизнес-центра «*****»,
.....

Премия (надбавка) за диверсификацию клиентуры.

Как показал анализ, проведенный Оценщиком, риск диверсификации клиентуры Бизнес-центра «*****»

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 Бизнес-центра «*****»,

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 Бизнес-центра «*****» и перспективы его развития во многом предопределены качеством управления.

Проведённый анализ показал, что

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

Риски	%
Безрисковая ставка	*,* %
Размер	*,* %
Финансовая структура	*,* %
Диверсификация производственная и территориальная	*,* %
Диверсификация клиентуры	*,* %
Доходы: рентабельность и предсказуемость	*,* %
Качество управления	*,* %
Прочие особенные риски	*,* %
Итого, ставка дисконтирования, %.	**,* %

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

Расчёт денежного потока представлен в Таблица 2

Таблица 2. Расчёт денежного потока, тыс. руб.

Годы	ИТОГО	****	****	****	****	****	****
Фактор дисконта при ставке **, *%		*,**	*,**	*,**	*,**	*,**	*,**
Денежный поток	** ***	** ***	** ***	** ***	** ***	** ***	** ***
Дисконтированный денежный поток	** ***	* ***	* ***	* ***	* ***	* ***	* ***

Сумма дисконтированных денежных потоков за * лет (период ****_**** гг.) составляет ** *** тыс. руб.

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 основных средств в конце *-го года жизни бизнеса Оценщик определил степень износа. По данным заказчика на **, **.**** г. основные средства оценивались в ** *** тыс. руб., а полугодовая амортизация основных средств составляла *** тыс. руб. Однако в случае переоценки рыночная цена основных средств составит *** *** тыс. руб. Учитывая, что норма амортизации составляет *,**% в полугодие или *,**% в год, стоимость основных средств на конец *-го года жизни бизнеса составит *** *** тыс. руб. Скидка на быструю продажу **,%, итого стоимость основных средств *** *** тыс. руб.

Дисконтированная стоимость основных средств (стоимость реверсии) составит: $***\text{ тыс. руб.} / (* + *,***)\text{ тыс.} = **\text{ тыс. руб.}$

Текущая стоимость нематериальных активов составляет $**\text{ тыс. руб.}$. Среднемесячная амортизация нематериальных активов в среднем составляет $**,**\%$ в год. Следовательно, стоимость на конец $*$ -го года жизни бизнеса составит $*\text{ тыс. руб.}$. Скидка на быструю продажу $**\%$, итого стоимость нематериальных активов $*\text{ тыс. руб.}$

Дисконтированная стоимость нематериальных активов (стоимость реверсии) составит: $*\text{ тыс. руб.} / (* + *,***)\text{ тыс.} = *\text{ тыс. руб.}$

Таблица 3. Расчёт стоимости реверсии активов, тыс. руб.

Виды активов	**** год
ТЕКУЩАЯ СТОИМОСТЬ	
Основные средства	*** тыс. руб.
НМА	* тыс. руб.
ИТОГО, текущая стоимость	*** тыс. руб.
ДИСКОНТИРОВАННАЯ СТОИМОСТЬ	
Фактор дисконта при ставке **, **% в **** г.	*, **
Основные средства	** тыс. руб.
НМА	* тыс. руб.
ИТОГО, дисконтированная стоимость	** тыс. руб.

Для определения стоимости бизнеса методом дисконтированных денежных потоков необходимо сложить дисконтированную стоимость денежного потока и стоимость реверсии активов:

$$**\text{ тыс. руб.} + **\text{ тыс. руб.} = **\text{ тыс. руб.}$$

Стоимость Бизнес-центра «***», определённая методом дисконтирования денежных потоков, равна $**\text{ тыс. руб.}$**

***.*. 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 недвижимости, оборудования, прочих активов**

По данным заказчика на **.**.**** г. оборудование оценивалось в *** тыс. руб., рыночная стоимость составляет **%, то есть *** тыс. руб.

Текущая стоимость недвижимости составляет ** *** тыс. руб., рыночная стоимость составляет **%, то есть *** тыс. руб.

Текущая стоимость прочих активов составляет ** *** тыс. руб., рыночная стоимость составляет **%, то есть * *** тыс. руб.

***. *. *. Корректировка стоимости запасов**

Текущая стоимость расходных материалов составляет *** тыс. руб., рыночная стоимость составляет **%, то есть *** тыс. руб.

***. *. *. Корректировка дебиторской задолженности**

Дебиторская задолженность отсутствует.

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

Кредиторская задолженность на **.**.**** составляет * *** тыс. руб. По данным, предоставленным Заказчиком, кредиторская задолженность должна быть полностью возвращена. Данная сумма не дисконтируется.

Также компания имеет долгосрочный кредит, который на **.**.**** составляет ** *** тыс. руб. По кредиту выплачиваются только проценты, поэтому данная сумма также не дисконтируется.

Таким образом, стоимость обязательств составляет ** *** тыс. руб.

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

Таблица *. 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	* **
Итого, тыс. руб.	*** **

Стоимость Бизнес-центра «**», полученная с использованием метода чистых активов, составляет *** ** тыс. руб.**

***.*. 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.

Для оценки были подобраны аналогичные компании – см. Таблица .

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 Бизнес-центра «*****». Алгоритм определения весов – см. Таблица .

Таблица *. Определение весов

Рынок	В описании есть прибыль?	Вес
Бизнес центр с офисными помещениями общей площадью менее * *** м*	нет	*
Бизнес центр с офисными помещениями общей площадью менее * *** м*	да	*
Бизнес центр с офисными помещениями общей площадью более * *** м*	нет	*
Бизнес центр с офисными помещениями общей площадью более * *** м*	да	*

Стоимость Бизнес-центра «*****» рассчитывалась, как взвешенная стоимость компаний-аналогов.

Стоимость Бизнес-центра «***», полученная с использованием метода сделок, составляет *** *** тыс. руб.**

Таблица *. Список компаний-аналогов

.....

***.* ЭМПИРИЧЕСКИЙ ПОДХОД**

Эмпирические правила основываются на многолетнем опыте оценки различных бизнесов и позволяют произвести оценку бизнеса без трудоёмких расчётов. Тем не менее, данные о стоимости, полученные с использованием эмпирических правил, должны играть решающую роль при принятии решения только если они подкреплены другими методами оценки.

Большинство из эмпирических правил представляет собой процентное выражение величины валового дохода (объема реализации, суммы оплаченных счетов за год, годовой величины валового дохода, годового размера полученных гонораров, годовой выручки, причем все они равноценны в смысле применения эмпирических правил).

В данной работе использовано эмпирическое правило из сборника правил, разработанных Кэтрин Ф. Эшуолд (Kathryn F. Aschwald), глава и основательница

Оценка стоимости бизнес-центра © Питер-Консалт

компании Columbia Financial Advisors, Inc. – фирмы, работающей в области оценки бизнеса и финансовых консультаций.⁵ Кэтрин Ф. Эшуолд рекомендует следующие эмпирические правила для оценки компаний, работающих на рынке недвижимости:

*«Сдача в аренду недвижимости (в общем случае) – годовой валовый объем реализации услуг, умноженный на *,*»*

Таким образом, стоимость бизнес-центра составила
** *** тыс. руб. * ****%= ** *** тыс. руб.

Стоимость Бизнес-центра «***», полученная с использованием эмпирического подхода, составляет ** *** тыс. руб.**

***. КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ОЦЕНКА**

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 пенообразующих факторов, специфичных для объекта оценки, и т. д.

Оценщики посчитали, что

1.

Таким образом, нет причин присваивать каким-либо методам большие или меньшие веса, и все коэффициенты были выбраны равными - см. Таблица .

Таблица *. Расчет средневзвешенной стоимости компании

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

⁵ ***** ** ***** ***** , ***** * . ***** , ***** * . ***** , 2003

Вывод: Стоимость компании составляет * тыс. руб.**

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.

***. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ФАКТОРОВ, ВЛИЯЮЩИХ НА СПОСОБЫ И ВОЗМОЖНОСТИ ПРОДАЖИ КОМПАНИИ**

Рынок недвижимости г. Санкт-Петербург характеризуется определёнными внешними факторами, которые напрямую влияют на возможность продажи офисной недвижимости в г. Санкт-Петербург. Все такие внешние факторы можно разделить на позитивно и негативно влияющие на возможность продажи Компании.

Внешние факторы, негативно влияющие на возможность продажи:

1. Объем предложения офисных площадей за первое полугодие растет в среднем на *% в год на протяжении последних трех лет (с **** по **** год). Так, в первом полугодии **** года общий объем предложения составлял *,** млн м², за аналогичный период **** года – *,** млн м², а в **** году – *,** млн м².

2. Новое строительство за первое полугодие **** года оказалось выше на **% аналогичного периода прошлого года. В эксплуатацию было введено три объекта класса В суммарной офисной площадью **, * тыс. м².

3. Превалирующий объем новых сделок в первом полугодии **** года пришелся на бизнес-центры класса А – **%.

4. До конца **** года к вводу в эксплуатацию запланировано *** тыс. м² офисных площадей. Ожидается кратковременный прирост вакантных площадей в пределах *, *-* п.п. к концу **** года.

Внешние факторы, позитивно влияющие на возможность продажи:

1. Несмотря на общий прирост объема предложения, основным драйвером роста выступают офисные помещения класса А. За первое полугодие **** года по классу В было зафиксировано снижение на *,** млн м². Учитывая данную тенденцию и тот факт, что Бизнес-центр «*****» относится к классу С, можно предположить, что предложение на данном рынке не растет.

2. *** район, где располагается Бизнес-центр «*****», в структуре предложения не занимает лидирующих позиций – **% от совокупного

б *****_***** , 1 ***** 2019 *,, *****

предложения. Более того, значительных изменений в ближайшее время в структуре предложения не прогнозируется.

3. По офисным помещениям класса С по состоянию на конец **** года новое строительство не было зафиксировано⁷.

4. Суммарный объем чистого поглощения за прошедшее полугодие составил **, * тыс. м², в два раза превысив объемы ввода новых площадей. В сравнении с первым полугодием **** года показатель в целом сохранился на сопоставимом уровне.

5. Рынок офисной недвижимости класса В характеризуется дефицитом качественного предложения. Данный фактор подтверждается ростом средневзвешенной арендной ставки - за прошедшие ** месяцев выросла на *, %, достигнув * *** руб./м²/мес.

6. Доля вакантных офисных площадей в ***** районе по состоянию на конец первого полугодия **** года составила *, %, что свидетельствует о наличии высокого спроса в районе.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что на возможности продажи компании влияют как позитивные, так и негативные внешние факторы. В настоящее время наблюдается дефицит качественного предложения, однако к концу года данный дефицит уменьшится в связи с вводом в эксплуатацию новых площадей.

Кроме внешних факторов, влияющих на способы и возможности продажи компании, можно выделить позитивные и негативные внутренние факторы.

Внутренние факторы, негативно влияющие на возможность продажи:

1.

Внутренние факторы, позитивно влияющие на возможность продажи:

1. Компания по величине валюты баланса относится к средним по размеру, следовательно, потенциальные инвесторы понесут меньшие риски в привлечении финансовых ресурсов.

2. Компания характеризуется высокой степенью финансовой устойчивости.

3. Загрузка бизнес-центра стабильно составляет **%, кроме того, в случае отказа от услуг компании на рынке существует большое количество лиц, заинтересованных в аренде коммерческого помещения в историческом центре города.

4. Норма прибыли Бизнес-центра «*****», находится на высоком уровне: рентабельность по чистой прибыли за **** г. составляет **%.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что среди внутренних факторов также можно выделить как позитивные, так и негативные. Однако стоит отметить, что, в отличие от внешних факторов, повлиять на которые компания не в состоянии, внутренние факторы поддаются корректировке.

⁷ ***** ***** ***** *****_***** 4 **. 2018 *, ***** ***** *****

***. 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, ****.