



Е.Е. Яскевич

Практика оценки бизнеса

ТЕХНОСФЕРА

Москва

2013

УДК 657.92+658.01

ББК 65.29

Я 81

Я81 Яскевич Е.Е.

Практика оценки бизнеса

Москва: Техносфера, 2013. — 584 с. ISBN 978-5-94836-351-6

Настоящая книга является третьей из серии книг по практике оценки: недвижимость (первая книга, вышедшая в начале 2011 г.), объекты, связанные с нематериальными факторами воздействия (вторая книга, вышедшая весной 2012 г.) и бизнес (настоящая, третья книга). Соответственно, первые две книги по практике оценки способствуют пониманию алгоритмов решения определенных разделов по оценке активов, прав требований и прав пользования ресурсами.

Настоящая книга содержит большое количество исследовательского материала, нормативно-технического справочного материала, наработанных практических алгоритмов.

Книга предназначена для практического использования Оценщиками ИС, НМА, недвижимости, бизнеса, МиО, имеющими высокий уровень подготовки.

УДК 657.92+658.01

ББК 65.29

© 2013, Яскевич Е.Е.

© 2013, ЗАО «РИЦ «Техносфера», оригинал-макет, оформление

ISBN 978-5-94836-351-6

Содержание

Предисловие	9
Введение	11
Глава 1. Оценка бизнеса (предприятия) и отчет об оценке	12
1.1. Бизнес и предприятие	12
1.2. Требования к отчету об оценке бизнеса (предприятия)	13
Глава 2. Логика построения отчета об оценке	16
Глава 3. С чего начинается оценка бизнеса и варианты оценки	23
3.1. Сколько взять за работу по оценке	23
3.1.1. Упрощенный вариант расчета стоимости услуг по оценке (прикидка) и его погрешности	24
3.1.2. Сметный вариант расчета стоимости услуг по оценке и его погрешности	26
3.2. Как получать и обрабатывать информацию	27
3.3. Как формировать команду и время для оценки	29
3.4. Варианты консультационных и оценочных отчетов	30
Глава 4. Баланс предприятия и финансово-экономический анализ	33
4.1. Балансовые данные предприятий и доверие к ним	33
4.2. Несколько советов по чтению бухгалтерских балансов	38
4.3. Анализ финансово-экономического положения предприятия	40
4.4. Дата оценки и последний бухгалтерский баланс	40
Глава 5. Подходы к оценке бизнеса	42
5.1. Подходы и методы оценки бизнеса	42
5.2. Факторы выбора подходов к оценке бизнеса	43
5.3. Методы затратного подхода	44
5.4. Методы доходного подхода	45
5.5. Методы сравнительного подхода	46
5.6. Метод опционов	47
Глава 6. Затратный подход в оценке бизнеса	50
6.1. Формулы и определения затратного подхода	50
6.2. Стр. 1110. Корректировка нематериальных активов	51
6.3. Стр.1120. Корректировка результатов исследований и разработок	55
6.4. Ст.1130. Корректировка основных средств	56
6.5. Стр. 1140. Корректировка доходных вложений в материальные ценности	57
6.6. Стр. 1150. Корректировка финансовых вложений	58
6.7. Стр. 1160. Корректировки отложенных налоговых активов	59
6.8. Стр. 1170. Корректировка прочих внеоборотных активов	61
6.9. Стр. 1210. Корректировка запасов	62
6.10. Стр. 1220. Корректировки НДС	68
6.11. Стр. 1230. Корректировки дебиторской задолженности	70

6.12. Стр. 1240. Корректировки финансовых вложений	71
6.13. Стр. 1250. Корректировки денежных средств и денежных эквивалентов	75
6.14. Стр. 1260. Корректировки прочих оборотных активов	75
6.15. Стр. 1410. Корректировки заемных средств	76
6.16. Стр. 1420. Корректировки отложенных налоговых обязательств	76
6.17. Стр. 1430. Корректировки оценочных обязательств	77
6.18. Стр. 1450. Корректировки прочих обязательств	78
6.19. Стр. 1510. Корректировки заемных средств	79
6.20. Стр. 1520. Корректировки кредиторской задолженности	81
6.21. Стр. 1530. Корректировки доходов будущих периодов	87
6.22. Стр. 1540. Корректировки оценочных обязательств	88
6.23. Стр. 1550. Корректировки прочих обязательств	89
6.24. Корректировки забалансовых позиций	90
6.25. Скрытые и мнимые активы и обязательства	93
6.26. Расчет пакетов акций и долей в УК	94
Глава 7. Сравнительный подход в оценке бизнеса	95
7.1. Методы, формулы и определения сравнительного подхода	95
7.2. Метод рынка капитала (метод компании-аналога)	99
7.3. Метод сделок (метод продаж)	106
7.4. Метод отраслевых коэффициентов	110
7.5. Итоговые корректировки	116
7.6. Применение иных методов в сравнительном подходе	116
Глава 8. Определение величины нефункционирующих активов и достаточности собственного оборотного капитала	119
8.1. Нефункционирующие активы	119
8.2. Собственный оборотный капитал	124
8.3. Исследования соотношения «СОК / Выручка» для российских и американских отраслевых предприятий	137
Глава 9. Доходный подход в оценке бизнеса	141
9.1. Формулы и определения доходного подхода	141
9.2. Выбор типа денежного потока	144
9.3. Выбор техники расчетов денежных потоков	146
9.4. Определение длительности прогнозного и постпрогнозного периода. Расчет величины реверсии в постпрогнозный период	152
9.5. Прогноз выручки предприятия	157
9.6. Прогнозирование расходов, инвестиций, амортизации, налогов	166
9.7. Прогнозирование чистой прибыли	172
9.8. Специфика учета налоговых щитов и отчислений	176
9.9. Построение денежных потоков, дисконтирование и определение стоимости	178
9.10. Анализ чувствительности денежных потоков для различных вариантов	179

Глава 10. Метод опционов и условия его применения	181
10.1. Расчетные модели метода опционов	181
10.2. Выделение встроенных реальных опционов	188
Глава 11. Иные методы оценки бизнеса	190
11.1. Модифицированный затратный подход	190
11.2. Модель Ольсона EBO	191
11.3. Модель EVA	192
11.4. Биноминальная модель	193
Глава 12. Определение ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации	195
12.1. Общие понятия	195
12.2. Ставки дисконтирования и коэффициенты капитализации	196
12.3. Риски, их виды и классификации	198
12.4. Виды денежных потоков и их составляющие элементы	212
12.5. Безрисковая ставка доходности	216
12.6. Условия применения ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации	220
12.7. Определение длительности прогнозного и постпрогнозного периода. Величина стоимости реверсии в постпрогножном периоде	221
12.8. Существующие методы определения ставок дисконтирования	222
12.9. Ставки дисконтирования, используемые при оценке бизнеса в затратном подходе	241
12.10. Существующие методы определения коэффициентов капитализации	245
12.11. Трансформация коэффициентов капитализации и их переход в мультипликаторы	250
12.12. Применение метода капитализации для различных направлений оценки	252
12.13. Ставки дисконтирования для положительных и отрицательных денежных потоков	261
12.14. Учет особенностей определения ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации для различных денежных потоков	263
12.15. Алгоритмы определения ставок дисконтирования и коэффициентов капитализации	270
12.16. Практические варианты построения ставок дисконтирования (откуда что брать и как изменять)	287
Глава 13. Скидки и надбавки при расчете стоимости пакетов (долей)	294
13.1. Базовые стоимости и поправки (скидки и надбавки)	294
13.2. Последовательность внесения скидок и надбавок	300
13.3. Достоверность оценки и доступность информационных данных по отдельным компаниям	302
13.4. Методы определения величин основных скидок и надбавок	303

13.5. Значения факторов влияния для расчетных поддиапазонов скидок и надбавок	315
13.6. Наличие и отражение в отчете факторов влияния на скидки и надбавки	319
13.7. Учет скидок и надбавок в различных подходах к оценке бизнеса	321
13.8. Учет наличия привилегированных пакетов акций (пакетов неголосующих акций)	323
13.9. Определение расчетных диапазонов для скидок и надбавок	325
13.10. Алгоритмы расчета скидок и надбавок	340
Глава 14. Оценка предприятий, скрывающих свои доходы, и предприятий теневой экономики	343
14.1. Введение	343
14.2. Различия в легальном и теневом бизнесе предприятий	346
14.3. Коррупция и ее влияние на работу предприятия. Показатели теневой экономики	353
14.4. Современные методы аналитической работы с предприятиями, скрывающими свои доходы, и предприятиями теневой экономики	356
14.5. Подходы к оценке предприятий, скрывающих свои доходы, и предприятий теневой экономики	373
14.6. Морально-правовые аспекты проведения оценки и отказ от оценки	376
14.7. Алгоритмы проведения оценки	379
14.8. Примеры применения расчетных алгоритмов на практике	405
14.9. Рекомендации по оценке ПСД	406
Глава 15. Влияние контрафактной продукции на стоимость предприятий	408
15.1. Виды, типы и группы контрафактной продукции, причины и условия ее появления на рынках	408
15.2. Эффекты влияния контрафактной продукции на стоимость предприятий	415
15.3. Эффекты влияния контрафактной продукции на убытки производителей (правообладателей)	416
Глава 16. Преимущества и недостатки подходов к оценке. Приемы повышения и понижения стоимости в подходах	424
16.1. Преимущества и недостатки различных подходов	424
16.2. Приемы повышения и понижения стоимости в различных подходах	426
Глава 17. Согласование результатов подходов. Модели итоговых согласований	428
Глава 18. Расчет стоимости пакетов, содержащих привилегированные и обыкновенные акции	432
Глава 19. Практические рекомендации по проведению оценки	443
Заключение	447

Литература	448
Основные термины и определения	454
Приложения	460
Приложение № 1. Калькуляция стоимости работ по оценке бизнеса	460
Приложение № 2. Запросы на оценку (требуемая информация для оценки бизнеса)	463
Приложение № 3. Примеры учета судебных тяжб при оценке бизнеса	471
Приложение № 4. Оценка дебиторской задолженности	474
Приложение № 5. Исследовательские данные по долям большинства для иностранных и отечественных компаний	482
Приложение № 6. Исследовательские данные по мультипликаторам для отечественных предприятий	483
Приложение № 7. Диапазоны ценовых мультипликаторов для иностранных компаний	488
Приложение № 8. Пример расчета методом отраслевых мультипликаторов	491
Приложение № 9. Величины страновых рисков для различных стран и РФ	492
Приложение № 10. Бета рычаговые и безрычаговые для предприятий РФ	494
Приложение № 11. Пример определения ликвидационной стоимости активов	499
Приложение № 12. Опционные модели, наиболее часто используемые при проведении расчетов	500
Приложение № 13. Индексы-дефляторы для прогнозирования денежных потоков. Пример окончания ФЭА	502
Приложение № 14. Внутренние нормы рентабельности по альтернативным проектам	507
Приложение № 15. Примеры определения премий за специфические риски вложений в компании по методикам РФ и ТОП-4	510
Приложение № 16. Биржевые соотношения между стоимостями привилегированных и обыкновенных акций	515
Приложение № 17. Ранжирование отраслей по инвестиционной привлекательности. Типы рынков на территории РФ	517
Приложение № 18. Набор контрольных функций пакетов ОАО и диапазоны скидок за контроль	519
Приложение № 19. Примеры определения скидки на ликвидность и портфельной скидки	521
Приложение № 20. Примеры расчета составных пакетов акций	526
Приложение № 21. Примеры построения ставки дисконтирования кумулятивным методом	529

Приложение № 22. Примеры расчета предприятий, скрывающих свои доходы. Материалы по оценке предприятий, скрывающих свои доходы	533
22.1. Пример № 1. Торговая фирма	533
22.2. Пример № 2. Оценочная фирма	542
22.3. Пример № 3. Туристическая фирма	547
22.4. Справочный материал	553
Приложение № 23. Пример расчета стоимости лицензии с применением метода опционов	554
Приложение № 24. Справочные материалы из сборников «Справочники расчетных данных для оценки и консалтинга»	562
СРД-1, 2008 г.	562
СРД-3, 2009 г.	567
СРД-5, 2010 г.	569
СРД-6, 2010 г.	573
СРД-7, 2011 г.	574
СРД-8, 2011 г.	576
СРД-9, 2011 г.	576
СРД-10, 2012 г.	577
СРД-11, 2012 г.	580

ПРЕДИСЛОВИЕ

К оценке бизнеса я подошел в 1999 году, когда получил базовые знания на основе западной методологии (Пратт, Шарп, Брейли, Майерс, Дамодаран и т.п.). Толстенные книги отняли много времени не на прочтение, а на понимание техники работы при оценке. Ну как же «у них» все легко и информационно доступно: пошел «туда» — выделил котировки и продажи предприятий идентичной отраслевой принадлежности, пошел «сюда» и построил ставку дисконтирования, а «там» и готовые алгоритмы построения денежных потоков лежат.

Обратив внимание на российскую действительность конца прошлого века (после первого кризиса), можно констатировать, что наше информационное пространство было ничем и никем не насыщено. Даже сейчас, во втором десятилетии XXI века, у нас не возникло фирм, занимающихся продажей подготовительной оценочно-консалтинговой информации: нет у нас Ибботсона, Блумберга, Дамодарана.

Оценочная наука у нас, даже и сейчас, считается молодой. Кругом дыры, которые латались, до поры до времени, с использованием зарубежных источников информации. Хорошую отечественную книгу по оценке бизнеса найти было не просто.

На «золотом диске РОО» смелые товарищи помещали отчеты по оценке бизнеса, в которых мало что было полезное (одна-две страницы сделаны интересно и познавательно, остальное — с ошибками). Достать хороший отчет по оценке — это была проблема (оценщики очень интересовались, кто и как делает отчеты). Общий интерес к чужим отчетам пропал где-то с 2007 г., поскольку шаблоны стали сравнимыми, а типовые ошибки, показывающие слабость подготовки Оценщиков, — повсеместными. По-прежнему хороший отчет по оценке бизнеса (предприятия) с тремя подходами и сейчас редок.

Я начинал с недвижимости, затем машины и оборудование, бизнес, ИС и НМА, инвестиционное проектирование, консалтинг холдингов по изменению стоимости.

Для латания практических пробелов в информационных данных начали появляться мои статьи, а с 2004 г. — методики. Эти работы предназначены для моего собственного использования, так как, постепенно разбирая каждую проблематику, приходишь к большому объему исследовательских материалов, которые следует помещать в открытых статьях и закрытых методиках.

Постепенно стал универсалом в оценке, однако считаю, что без практики по каждому направлению углублять знания сложно. Реализация оценочных работ в отчетах по разным направлениям способствует поддержанию в приемлемой временной форме шаблонов отчетов. Поскольку на одной фирме такого разностороннего охвата направлений не получить, приходится для поддержания должного практического уровня оказывать услуги нескольким фирмам (своим и чужим).

Сделав два-три раза неплохой отчет с применением всех трех подходов, нельзя (а лучше сказать — сложно) потом делать плохие отчеты, так как уже наработан

шаблон, есть понимание где что взять, есть отработанные алгоритмы построения отчетов, есть финансовые модели.

Чем сложнее работа, тем она интереснее.

Расположенный по отдельным статьям, методикам, архивным папкам исследовательский и практический материал заставляет подумать о его концентрации в единой книге.

Настоящая книга является третьей из серии книг по практике оценки: недвижимость (первая книга, вышедшая в начале 2011 г.), объекты, связанные с нематериальными факторами воздействия (вторая книга, вышедшая весной 2012 г.), и бизнес (настоящая, третья книга). Соответственно, первые две книги по практике оценки способствуют пониманию алгоритмов решения определенных разделов по оценке активов, прав требований и прав пользования ресурсами.

Настоящая книга содержит много исследовательского материала, нормативно-технического справочного материала, наработанных практических алгоритмов.

Построение представляемого материала не соответствует последовательности подготовки читателя к пониманию теоретических основ оценки — оно ориентировано на хорошо подготовленных специалистов.