



ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
УПРАВЛЕНИЯ

В. И. Бусов, О. А. Землянский

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

УЧЕБНИК
ДЛЯ АКАДЕМИЧЕСКОГО БАКАЛАВРИАТА

Под общей редакцией **В. И. Бусова**

2-е издание, переработанное и дополненное
*Рекомендовано Учебно-методическим отделом
высшего образования в качестве учебника
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по экономическим направлениям
и специальностям*

Книга доступна в электронной библиотечной системе
biblio-online.ru



Москва ■ Юрайт ■ 2015

УДК 657.92
ББК 65.290я73
Б92

Авторы:

Бусов Владимир Иванович — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой управления собственностью и развития предпринимательства Института инновационного управления экономикой Государственного университета управления;

Землянский Олег Александрович — кандидат экономических наук, доцент, заместитель заведующего кафедрой управления собственностью и развития предпринимательства Института инновационного управления экономикой Государственного университета управления.

Рецензенты:

Леонтьев Б. Б. — доктор экономических наук, профессор, генеральный директор Федерального института сертификации и оценки интеллектуальной собственности и бизнеса;

Слепов В. А. — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и цен Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова.

Бусов, В. И.

Б92

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : учебник для академического бакалавриата / В. И. Бусов, О. А. Землянский ; под общ. ред. В. И. Бусова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Издательство Юрайт, 2015. — 382 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.

ISBN 978-5-9916-4850-9

В учебнике раскрываются сущность и содержание оценочной деятельности, ее законодательная база, дается характеристика методических подходов и методов оценки стоимости предприятия (бизнеса). Значительное место отведено практическим примерам использования этих методов.

Учебник соответствует актуальным требованиям Федерального государственного образовательного стандарта высшего образования.

Для студентов вузов, обучающихся по экономическим направлениям и специальностям, а также слушателей системы профессиональной переподготовки специалистов по оценке стоимости предприятия (бизнеса), руководителей и специалистов объединений, предприятий и организаций народного хозяйства, профессиональных оценщиков, работников риэлторских и финансовых организаций.

УДК 657.92
ББК 65.290я73

© Бусов В. И., Землянский О. А.,
Поляков А. П., 2012

© Бусов В. И., Землянский О. А.,
с изменениями, 2014

© ООО «Издательство Юрайт», 2015

ISBN 978-5-9916-4850-9

Оглавление

Предисловие	6
-------------------	---

Раздел I ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Глава 1. Основы оценочной деятельности.....	11
--	-----------

1.1. Понятия и термины	11
------------------------------	----

1.2. Подходы и методы оценки стоимости предприятия (бизнеса).....	32
--	----

<i>Контрольные вопросы</i>	48
----------------------------------	----

Глава 2. Основные понятия оценки стоимости предприятия (бизнеса)	49
---	-----------

2.1. Сущность и особенности оценки бизнеса.....	49
---	----

2.2. Законодательные акты, национальные и международные стандарты оценки бизнеса	51
---	----

2.3. Предмет, объект и субъект оценки	52
---	----

2.4. Цели оценки	54
------------------------	----

2.5. Виды стоимостей предприятий.....	58
---------------------------------------	----

2.6. Основные принципы, используемые в оценке бизнеса	66
--	----

<i>Контрольные вопросы</i>	70
----------------------------------	----

Глава 3. Правовое обеспечение оценочной деятельности в Российской Федерации	71
--	-----------

3.1. Система правового обеспечения	71
--	----

3.2. Права, обязанности, независимость оценщиков	74
--	----

3.3. Документальное оформление оценочной деятельности.....	77
--	----

3.4. Этапы оценки.....	81
------------------------	----

<i>Контрольные вопросы</i>	85
----------------------------------	----

Раздел II ОРГАНИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ (БИЗНЕСА)

Глава 4. Применение подходов и методов, используемых в оценке	89
--	-----------

<i>Контрольные вопросы</i>	91
----------------------------------	----

Глава 5. Подготовка информации	92
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	113
Глава 6. Элементы финансовой математики.....	117
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	143

Раздел III ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Глава 7. Доходный подход	147
7.1. Метод прямой капитализации доходов	149
7.2. Дисконтирование денежных потоков	175
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	190
Глава 8. Сравнительный подход	192
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	221
Глава 9. Имущественный (затратный) подход	223
9.1. Затратный подход	223
9.2. Определение стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов.....	231
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	269
Глава 10. Определение итоговой величины оценки стоимости бизнеса	270
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	272

Раздел IV КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Глава 11. Основные понятия, цели, классификация ценных бумаг	275
11.1. Ценные бумаги: понятие, виды, классификация	275
11.2. Долевые и долговые ценные бумаги.....	280
<i>Контрольные вопросы</i>	288
Глава 12. Оценка стоимости ценных бумаг	290
12.1. Стоимость ценных бумаг: понятие, виды, факторы, цели	290
12.2. Виды оценки ценных бумаг	293
<i>Контрольные вопросы</i>	298
Глава 13. Оценка стоимости акций	299
13.1. Концепции и подходы оценки долевых ценных бумаг (акций)	299
13.2. Сравнительный подход	303
13.3. Инвестиции в акции	306
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	327

Глава 14. Оценка стоимости облигаций, векселей, чеков, коносаментов	328
14.1. Оценка стоимости облигаций различных видов. Долговые ценные бумаги	328
14.2. Оценка стоимости векселей различных видов	337
<i>Контрольные вопросы</i>	341
Глава 15. Оценка стоимости опционов и фьючерсов	342
15.1. Опцион: виды, стоимость	342
15.2. Фьючерсы: виды, стоимость.....	347
<i>Контрольные вопросы и задания</i>	356
Литература	357
Приложения.....	359

Предисловие

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) имеет первостепенное значение для эффективного управления развитием предприятий и их комплексов, оценки альтернатив, выбора и корректировки их стратегии, направлений и темпов развития их бизнеса. Стоимость бизнеса становится основным критерием стратегического управления современными компаниями, оценки их инвестиционной привлекательности. Разработка и реализация стратегий развития компании и повышения благосостояния акционеров, управление собственностью в интересах стейкхолдеров в современных социально-экономических условиях возможны только на основе оценки реальной стоимости собственности и перспектив ее изменений. Активизация и развитие в России фондового рынка, увеличение количества сделок с предприятиями и их активами требуют определения и аргументированного подтверждения их рыночной, залоговой и инвестиционной стоимости, что способствует росту ее значимости в экономической деятельности.

Государство в области экономики выполняет роли регулятора экономической деятельности и ее участника. Все сделки купли-продажи, залога и т.д., в которых принимают участие федеральные или муниципальные исполнительные органы, требуют обязательной и тщательной оценки стоимости имущества, проверки соответствия оценочной деятельности законодательным актам, принятым в этой области, правилам и принципам саморегулирования оценочной деятельности профессиональными сообществами.

Активизация оценочной деятельности в стране, рост значения ее задач в управлении деятельностью предприятий и организаций требуют постоянного развития и совершенствования методик и методологии оценки, внесения изменений и поправок в законодательную базу, регулиющую эту область экономических взаимоотношений.

В настоящее время в России самые востребованные виды оценочной деятельности — выполнение заказов на оценку

стоимости предприятий и их бизнес-направлений и бизнес-структур; инвестиционных контрактов и проектов; объектов недвижимости, в том числе недвижимости под залог; имущественных комплексов предприятий-банкротов; взносов в уставный капитал; сельскохозяйственных угодий; машин, оборудования и транспортных средств; ущерба, причиненного транспортному средству в результате аварии; ущерба для страховых компаний; акций; нематериальных активов и интеллектуальной собственности; брендов (товарных знаков).

В современной организации оценочной деятельности в России выделяется четыре основных направления, по которым наблюдается примерно равномерное распределение объема оценочных услуг: оценка стоимости предприятия (бизнеса) — 28%, недвижимого имущества — 28%, машин, оборудования и транспортных средств — 23%, нематериальных активов и интеллектуальной собственности — 21%. Таким образом, лидирующее положение занимают услуги по оценке стоимости предприятия (бизнеса) и оценке стоимости недвижимого имущества. Каждая из них составляет чуть меньше 1/3 рынка оценочных услуг. В территориальном плане удельный вес услуг по оценке стоимости предприятия (бизнеса) колеблется от 26% (в Центральном федеральном округе) до 31% (в Приволжском федеральном округе) объема оценочных услуг.

Многообразии сфер оценочной деятельности требует большого количества квалифицированных специалистов в области оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса, отдельных направлений его бизнеса, способных рассчитать и аргументировать ее величину и значение для решения различных управленческих задач, использовать существующие и перспективные способы оценки, принимать участие в совершенствовании методологической и законодательной базы оценочной деятельности.

Данный учебник ставит своей целью способствовать подготовке квалифицированных специалистов в области оценки стоимости предприятия (бизнеса).

В результате изучения материала учебника студенты будут:

знать

- основные понятия и термины, используемые в оценке стоимости предприятия (бизнеса);

- международные и национальные стандарты оценки, их содержание и применение в оценочной деятельности в России;
- современную законодательную базу Российской Федерации в области оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- зарубежный опыт оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- основные принципы, подходы и методы оценки стоимости предприятий (бизнеса), условия их эффективного применения;
- состав необходимой для оценки стоимости предприятия информации, ее источники и современные методы получения и обработки;
- методы оценки рыночной стоимости ценных бумаг;

уметь

- формулировать цели и задачи оценки стоимости предприятия и в соответствии с ними правильно выбирать и использовать подходы и методы оценки;
- использовать современные информационные технологии сбора и обработки информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- обоснованно выбирать и применять подходы и методы оценки стоимости конкретного предприятия (бизнеса);
- оценивать стоимость ценных бумаг в составе стоимости предприятия (бизнеса);
- представлять итоги проделанной работы в виде отчетов, оформленных в соответствии со стандартами оценочной деятельности;

владеть

- международными и национальными стандартами оценочной деятельности;
- правовым обеспечением оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- подходами и методами оценки стоимости предприятий (бизнеса) различных видов и форм собственности, эмиссионных ценных бумаг;
- современными информационными технологиями, используемыми в оценочной деятельности;
- навыками формирования отчетов об оценке стоимости предприятия (бизнеса).

Раздел I

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И ПРАВОВЫЕ ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ



В результате изучения данного раздела студенты будут:

знать

- понятия и термины, подходы и методы оценки стоимости предприятия (бизнеса);
- сущность и особенности оценки бизнеса;
- законодательные акты и стандарты оценки бизнеса;
- предмет, объект и субъект оценки;
- цели оценки и виды стоимостей предприятий;
- основные принципы, используемые в оценке бизнеса;

уметь

- формулировать цели и задачи оценки стоимости предприятия и обосновывать применение конкретных подходов и методов оценки в соответствии с заявленными целями и задачами оценки стоимости бизнеса;
- использовать современные информационные технологии сбора и обработки информации, необходимой для оценки стоимости предприятия (бизнеса);

владеть

- международными и национальными стандартами оценочной деятельности;
 - правовым обеспечением оценки стоимости предприятия (бизнеса);
 - обоснованием выбора подходов и методов оценки стоимости предприятий (бизнеса) различных видов и форм собственности;
 - современными информационными технологиями, используемыми в оценочной деятельности.
-

Глава 1

ОСНОВЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Понятия и термины

В настоящее время в России создана единая система оценки, в основном соответствующая международным требованиям, но в то же время в некоторой степени учитывающая российскую специфику. Рынок оценочных услуг характеризуется известной стабильностью, сформировавшимся кругом лидеров и постоянно растущим спросом.

Рост объема и значения оценки стоимости предприятий и их бизнеса в управлении экономикой страны на всех уровнях иерархии (федеральном, субфедеральном, муниципальном, предприятий и организаций различных организационно-правовых форм) требует создания единого понятийного аппарата, стандартизации используемых в оценочной деятельности понятий и терминов, которых в различных действующих нормативных документах до сих пор имеется множество (справедливая, реальная, рыночная, балансовая, инвестиционная, залоговая, остаточная, восстановительная, страховая, ликвидационная, кадастровая стоимость и т.п.). При этом за каждым термином стоит свое особое содержание и свой метод определения. Единое понимание стоимости предприятия оценщиками, государственными органами управления (Федеральной налоговой службой, органами статистики, Минэкономразвития России и др.) имеет сегодня важное значение.

Единая терминология и классификация стоимости

Основными нормативными документами, которые в своей деятельности обязаны соблюдать российские оценщики, являются Федеральный закон от 20 июля 1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и Федеральные стандарты оценки (ФСО).

Обязательные к применению субъектами оценочной деятельности ФСО были утверждены 6 июля 2001 г. Постановлением Правительства Российской Федерации № 519. Согласно этому Постановлению разработка и утверждение методических рекомендаций по оценочной деятельности применительно к различным объектам оценки (по согласованию с федеральными органами исполнительной власти, осуществляющими регулирование в соответствующей сфере деятельности), видам стоимости объекта оценки, проведению оценки, а также экспертизы отчетов об оценке, были возложены на Министерство имущественных отношений Российской Федерации (Минимущество России). В настоящее время эти функции выполняет Министерство экономического развития Российской Федерации и прежде всего находящееся в его ведении Федеральное агентство по управлению государственным имуществом (Росимущество), в которое было в 2004 г. преобразовано Минимущество России. Приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256 утверждены ФСО, действующие до настоящего времени.

Процесс перехода российской экономики и экономик большинства стран Европы на Международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) делает актуальным максимально возможное использование российскими оценщиками Международных стандартов оценки (МСО), полностью согласованных с МСФО. МСО изначально являлись основой для разработки российских стандартов, поэтому такой переход не вызовет у российских оценщиков особых трудностей. Он значительно повысит их шансы на сотрудничество с зарубежными заказчиками, а также представителями российского бизнеса, имеющими иностранных партнеров. Наибольший методический интерес при рассмотрении оценки бизнеса представляют ставшие концентрацией американского опыта стандарты *BSV* Американского общества оценщиков (*ASA*). Терминологию по оценке бизнеса определяет стандарт *BSV-I*, принятый в 1988 г., и дополнения к нему, принятые в 1991 г. На рис. 1.1 приведена классификация стандартов оценки стоимости имущества и бизнеса, применяемых в деятельности российских оценщиков.

Анализ стандартов, российской и зарубежной литературы в области оценки имущества и бизнеса предприятий



Рис. 1.1. Классификация стандартов оценки

позволяет сделать вывод: все предлагаемые определения стоимости предприятия основываются на методологии расчета и не объясняют природы стоимости как экономической категории. Так, согласно наиболее распространенному и общепризнанному методу дисконтированного свободного денежного потока стоимость предприятия представляет собой будущий ожидаемый денежный поток, дисконтированный по ставке, отражающей присущий ему риск.

При рассмотрении стоимости имущества и бизнеса предприятий¹ как экономической категории необходимо исходить, прежде всего, из ее рыночного характера. Это означает, что ее оценка не должна ограничиваться учетом одних лишь затрат на создание или приобретение оцениваемого объекта. Она обязательно должна учитывать ряд рыночных факторов: время, риск, рыночную конъюнктуру, уровень и модель конкуренции, экономические особенности оцениваемого объекта, его рыночную популярность и известность (реноме, или, как чаще говорят финансисты, гудвилл), макро- и микроэкономическую среду обитания объекта. В современных условиях любой объект собственности может являться источником дохода и объектом рыночной сделки, в том числе и права собственника. Собственник предприятия в целом, его бизнеса имеет право продать его, заложить, застраховать, завещать, т.е. любое предприятие является объектом сделки, товаром со всеми присущими ему свойствами и (как всякий товар) обладает полезностью для покупателя. Полезность и затраты в совокупности составляют ту величину, которая является основой рыночной цены и которую можно определить как рыночную стоимость.

Следует отметить, что любой вид имущества, предприятие как имущественный комплекс, его бизнес — инвестиционный товар, т.е. товар, приобретение которого осуществляется с целью возврата вложений и получения дохода в будущем. При этом затраты и доходы разнесены во времени. Размер возможной прибыли имеет вероятностный характер, поэтому инвестору необходимо учитывать риск возможной неудачи. Текущая стоимость будущих доходов, которые может получить собственник, представляет собой верхний предел рыночной цены со стороны покупателя.

¹ По тексту данной работы часто встречаются понятия «оценка имущества и бизнеса предприятия» и «оценка предприятия (бизнеса)». Противопоставления здесь нет. В первом случае автор подчеркивает возможность оценки стоимости отдельных видов имущества предприятия, имущества предприятия как имущественного комплекса, предназначенного для ведения определенного бизнеса и комплекса имущества для ведения какого-либо одного из видов бизнеса предприятия. Во втором случае отмечается, что оценка предприятия, т.е. предприятия как имущественного комплекса для ведения определенного бизнеса, есть оценка его бизнеса. Во всех случаях подходы и большинство методов оценки одинаковы и определяются рядом организационно-экономических и технологических особенностей данного бизнеса.

Анализ имеющихся научных точек зрения на стоимость как экономическую категорию в целом показал, что в настоящее время существует несколько основных подходов к пониманию категорий стоимости и цены бизнеса.

Среди наиболее представительных теорий стоимости, тем или иным способом объясняющих ее сущность и содержание как экономической категории, следует выделить: трудовую теорию стоимости (К. Маркс, В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо); теорию издержек (А. Смит, Дж. Миль, Дж. Мак-Куллох); теорию факторов производства (Ж. Б. Сей, Дж. Кларк); наиболее современную информационную теорию стоимости (П. Стоуньер, К. К. Вальтух).

В целом, *положения перечисленных научных теорий направлены на раскрытие субстанции стоимости, исходя из тех или иных осуществляемых затрат на производство благ, предназначенных для обмена, и олицетворяют собой производственный подход*. Применительно к оценке стоимости бизнеса подобные теории нашли отражение в затратном (имущественном) подходе к определению стоимости, в рамках которого можно привести следующее определение стоимости: *стоимость предприятия есть затраты, понесенные его владельцем и материализованные в имуществе предприятия*.

В отдельную группу могут быть выделены теории, которые обращаются непосредственно к явлению цены, избегая даже использования термина «стоимость». Это, во-первых, теория предельной полезности (Дж. Кларк, Ф. Галиани, К. Менгер), а во-вторых, теория спроса и предложения (А. Маршалл, Дж. Кейнс), в которых *отчетливо прослеживается взгляд не со стороны производства (во что обошлось производство тех или иных товаров), а со стороны их обращения, т.е. сферы реализации, в которой сталкиваются покупатели и продавцы*. Применительно к оценке стоимости бизнеса подобные теории нашли отражение в доходном и рыночном (сравнительном) подходах к определению стоимости. *Согласно доходному подходу стоимость предприятия есть выраженный в денежной форме и приведенный к настоящему моменту совокупный поток ожидаемых доходов, которые надеются получить инвесторы*. В рамках доходного подхода можно провести параллель между экономическими категориями «стоимости» и «полезности».

Однако большинство ученых не отрицают, что стоимостные оценки любого товара представляют собой нечто

гораздо более сложное, нежели лишь полезность, признаваемую за тем или иным благом. Так, предлагавшиеся французскими авторами концепции основывались на выделении сущностных элементов стоимости, соотносимых с субъективными стоимостными оценками и рыночными ценами. Соответственно, применительно к оценке стоимости предприятий (бизнеса) рыночный (сравнительный) подход предусматривает: для открытых акционерных обществ оценку их акций при условии, что они свободно обращаются на вторичном рынке ценных бумаг; для предприятий других организационно-правовых форм (закрытых акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью, товариществ и т.д.) сравнение рассматриваемого предприятия (бизнеса) с аналогичными предприятиями (бизнесами), которые были проданы на рынке. Следовательно, в рамках рыночного подхода можно дать следующее определение стоимости: «стоимость предприятия есть его рыночная цена». В данном случае наблюдается полное отождествление экономических категорий «стоимости» и «цены».

С точки зрения системного подхода к предприятию и исходя из вышеизложенного стоимость предприятия (бизнеса) приобретает следующий смысл:

- в затратном подходе стоимость предприятия есть стоимость элементов (активов), входящих в систему (предприятие);
- в рыночном подходе стоимость предприятия есть стоимость предприятия как системы элементов (активов), т.е. стоимость элементов (активов) плюс системный (эмергентный) эффект первого порядка;
- в доходном подходе стоимость предприятия есть стоимость предприятия как элемента системы высшего порядка (подсистемы), т.е. стоимость элементов (активов) плюс системный эффект первого порядка, плюс системный (синергетический) эффект высшего порядка.

Таким образом, согласно трем фундаментальным подходам к определению стоимости предприятия (бизнеса) «стоимость» может трактоваться как «затраты», «ценность, полезность». Подобная особенность стоимости как экономической категории отражена английским аналогом «value» (англ. — «стоимость, ценность, полезность»).

Под **стоимостью предприятия (бизнеса)** следует понимать выраженный в денежной форме и приведенный к настоящему моменту совокупный поток всех выгод от

использования его имущества, которые могут извлечь его инвесторы.

Для классификации стоимости предприятия (бизнеса), подходов и методов, применяемых в процессе оценки стоимости, необходимо четко понимать, что весь процесс оценки напрямую зависит от причин, ее побудивших, и целей, ею преследуемых. При этом один и тот же объект на одну дату обладает разной стоимостью в зависимости от целей его оценки, а сама стоимость определяется различными методами.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) во всех случаях проводится с одной конечной целью — осуществления грамотного управления его деятельностью на основании прогнозных данных, полученных в процессе оценки, чтобы предприятие могло выполнять свою главную экономическую функцию — приносить прибыль.

Цели оценки бизнеса разными субъектами

Примерная классификация существующих целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов представлена в табл. 1.1.

Таблица 1.1

Классификация целей оценки бизнеса со стороны различных субъектов

Субъект оценки	Цели оценки
Предприятие как юридическое лицо	<ol style="list-style-type: none"> 1. Обеспечение экономической безопасности. 2. Разработка планов развития предприятия. 3. Выпуск акций. 4. Оценка эффективности менеджмента
Собственник	<ol style="list-style-type: none"> 1. Выбор варианта распоряжения собственностью. 2. Составление объединительных и разделительных балансов при реструктуризации. 3. Обоснование цены купли-продажи предприятия или его доли. 4. Установление размера выручки при упорядоченной ликвидации предприятия
Кредитные учреждения	<ol style="list-style-type: none"> 1. Проверка финансовой дееспособности заемщика. 2. Определение размера ссуды, выдаваемой под залог

Окончание табл. 1.1

Субъект оценки	Цели оценки
Страховые компании	1. Установление размера страхового взноса. 2. Определение суммы страховых выплат
Фондовые биржи	1. Расчет конъюнктурных характеристик. 2. Проверка обоснованности котировок ценных бумаг
Инвесторы	1. Проверка целесообразности инвестиционных вложений. 2. Определение допустимой цены покупки предприятия с целью включения его в проект
Государственные органы	1. Подготовка предприятия к приватизации. 2. Определение облагаемой базы для различных видов налогов. 3. Установление выручки от принудительной ликвидации через процедуру банкротства. 4. Оценка для судебных целей

Из таблицы видно, насколько различны цели оценки. Искомая стоимость бизнеса будет коррелироваться с целью проводимой оценки. Стоимость ошибок оценки может весьма болезненно сказаться как на финансовом состоянии предприятия, так и на функционировании предприятия в целом.

Пример. Наглядным подтверждением вышесказанного может служить пример двух весьма крупных западных (американских) компаний.

В конце 1994 г. компания Quaker Oats приобрела за 3,7 млрд долл. компанию Snapple. Эта сделка — одно из наиболее крупных приобретений последнего десятилетия прошлого века. После серьезного ухудшения финансовых результатов Snapple цена акций Quaker снизилась, причем это произошло на фоне значительного подъема рынка — индекса Доу-Джонса, который вырос больше чем на 70%. В результате Quaker продала Snapple предприятию Tric.

Компания Quaker из-за ошибок при оценке приобретаемого предприятия потерпела, можно сказать, двойные убытки. При этом серьезно снизились все основные финансовые показатели предприятия.

Если бы не была сделана вторая ошибочная оценка предприятия и Snapple не была продана Tric, некоторых убытков, скорее всего, можно было бы избежать. Автор диссертационного исследования вносит некоторые пояснения.

Snapple была продана предприятию Trige всего за 300 млн долл. Таким образом, из-за ошибочного приобретения потери Quaker составили больше 1,4 млрд долл. К тому же Quaker потеряла более 100 млн долл. после различных платежей, связанных с компанией Snapple в период с 1994 до 1997 г. Кроме того, сделка ухудшила балансовый отчет, что стало причиной снижения кредитного рейтинга Quaker и, как следствие, увеличения стоимости привлечения дополнительного капитала.

К перечню потерь можно еще добавить следующие: Quaker, с целью финансирования этого приобретения, продала свои предприятия, производящие корм для домашних животных и кондитерские изделия. Эти предприятия давали преимущества большего масштаба, постоянства доходов и доступа к международным рынкам, т.е. их продажа привела к определенной потере стабильности и стратегической позиции на рынке. Таким образом потери, связанные с приобретением Quaker, вполне могли превысить начальную стоимость приобретения.

Согласно данным журнала Business Week, больше 50% всех «приобретений, состоявшихся в Америке в 1990-е гг., нанесли удар по стоимости капитала компаний». Больше 77% таких сделок, согласно данным журнала Forbes, не достигли ставки доходности, эквивалентной, по крайней мере, стоимости капитала, необходимой для финансирования этих транзакций. Причина поражения подобных сделок в большинстве случаев одинакова — переоценка стоимости приобретенного предприятия.

Предрасположенность к «завышению реальной стоимости» получила в мировой практике название «проклятие победителя», в том смысле, что победа в борьбе за приобретаемую компанию может на самом деле привести к поражению.

Для реализации указанных в табл. 1.1 целей оценки могут быть использованы все три подхода (затратный, доходный и рыночный). В случае ликвидации предприятия (бизнеса) в целом по решению собственника или принудительного банкротства затратный подход наиболее уместен. В случае рыночных операций по продаже бизнеса либо слияния с другими бизнесами будет преобладать рыночный подход. Вместе с тем и владелец, и менеджеры заинтересованы в повышении стоимости предприятия, даже если пока и не стоит вопрос о ее ликвидации, продаже или слиянии. В данном случае доходный подход имеет наивысший приоритет. Именно концепция применения доходного подхода к оценке стоимости, основанного на парадигме дисконтированных денежных потоков, является одним из фундаментальных принципов управления стоимостью и лежит