



Кафедра Оценочной деятельности и
корпоративных финансов

Практикум

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) и акций

Подшиваленко Денис Валерьевич

доцент, к.э.н.

dpodshivalenko@synergy.ru

6421300@mail.ru ква

Содержание курса

- Тема 1. Понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса
- Тема 2. Принципы оценки стоимости бизнеса
- Тема 3. Система информации в оценке бизнеса
- Тема 4. Процесс оценки и требования к отчету об оценке стоимости бизнеса
- Тема 5. Доходный подход к оценке бизнеса
- Тема 6. Сравнительный подход к оценке бизнеса
- Тема 7. Затратный подход к оценке бизнеса
- Тема 8. Согласование результатов оценки
- Тема 9. Оценка контрольных и неконтрольных пакетов акций и вывод итоговой величины стоимости бизнеса
- Тема 10. Синтетические методы оценки стоимости бизнеса
- Тема 11. Место и роль оценки стоимости бизнеса в системе управления стоимостью компании

Расписание

Дата	Время	Дисциплина	темы	Группа/поток	Вид занятия	Здание	№ ауд.
09.02.18, пт	19.00-22.10	Оц.стоимости бизнеса (электив)		СБМв-311учр , СБМв-312учр	л	Изм	513
16.02.18, пт	19.00-22.10	Оц.стоимости бизнеса (электив)		СБМв-311учр , СБМв-312учр	л	Изм	513
02.03.18, пт	19.00-22.10	Оц.стоимости бизнеса (электив)		СБМв-311учр , СБМв-312учр	л	Изм	513
16.03.18, пт	19.00-22.10	Оц.стоимости бизнеса (электив)		СБМв-311учр , СБМв-312учр	л	Изм	513
16.05.18, ср	19.00	Оц.стоимости бизнеса (электив)		СБМв-311учр , СБМв-312учр	ИМ (з/о)	Изм	513

План лекции

Тема 1. Понятие, цели, задачи и значение оценки бизнеса.

- Объект оценки при оценке стоимости предприятия и бизнеса.
- Цели и задачи оценки стоимости бизнеса.
- Обязательные случаи оценки стоимости бизнеса.
- Здание на оценку стоимости бизнеса.

Тема 2. Принципы оценки стоимости бизнеса.

- Факторы, оказывающие влияние на стоимость бизнеса.
- Принципы оценки стоимости бизнеса.
- Случаи применения анализа наилучшего наиболее эффективного использования.

Основная литература

- Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса : учеб. пособие / И.В. Косорукова, С.А. Секачев, М.А. Шуклина; под ред. И. В. Косоруковой. – М.: Университет «Синергия», 2016.
- Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Издательство Альпина Паблишерз, 2011. – 1344 с.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

1. Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ «**Об оценочной деятельности**» (ред. от 03.07.2016, с изм. от 05.07.2016).
2. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (**ФСО N 1**)».
3. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (**ФСО N 2**)».
4. Приказ Минэкономразвития России от 20.05.2015 N 299 «Об утверждении Федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (**ФСО N 3**)».
5. Приказ Минэкономразвития России от 22 октября 2010 г. № 508 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Определение кадастровой стоимости объектов недвижимости (**ФСО № 4**)».

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

6. Приказ Минэкономразвития России от 04 июля 2011 г. № 328 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (**ФСО № 5**)».
7. Приказ Минэкономразвития России от 7 ноября 2011 г. № 628 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (**ФСО № 6**)».
8. Приказ Минэкономразвития России от 25 сентября 2014 г. № 611 «Оценка недвижимости(**ФСО № 7**)».
9. Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 326 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка бизнеса (**ФСО N 8**)".

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

10. Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 327 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка для целей залога (**ФСО N 9**)".
11. Приказ Минэкономразвития России от 01.06.2015 N 328 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка стоимости машин и оборудования (**ФСО N 10**)".
12. Приказ Минэкономразвития России от 22.06.2015 N 385 "Об утверждении Федерального стандарта оценки "Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (**ФСО N 11**)".
13. Приказ Минэкономразвития России от 17.11.2016 N 721 "Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение ликвидационной стоимости (**ФСО N 12**)»
14. Приказ Минэкономразвития России от 17.11.2016 N 722 "Об утверждении Федерального стандарта оценки «Определение инвестиционной стоимости (**ФСО N 13**)»

КЛЮЧЕВЫЕ ВОПРОСЫ КУРСА

Каковы основные причины оценки бизнеса?

Что является объектом оценки бизнеса?

Какая информация необходима для оценки бизнеса?

Какова типичная последовательность действий при оценке бизнеса?

Что представляют собой основные подходы и методы к оценке бизнеса?

Объект оценки

ст. 5 ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» № 135:

- отдельные материальные объекты (вещи);
- совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);
- право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;
- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Предприятие как имущественный комплекс

Ст. 132 ГК РФ Предприятие:

Предприятие, как имущественный

комплекс, включает все виды имущества, предназначенного для его деятельности: земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права.

Бизнес. Сущность.

- Под бизнесом понимается деятельность экономического субъекта (организации), направленная на извлечение экономических выгод (ФСО № 8).
- Бизнес представляет собой коммерческую, промышленную, сервисную или инвестиционную деятельность. Оценка бизнеса может подразумевать либо оценку всей деятельности экономического субъекта, либо части его деятельности (МСО 2011).

Имущественный комплекс и бизнес

Предприятие – имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности (ст. 132 ГК РФ).

Бизнес – это действующее предприятие и его стоимость превосходит стоимость имущественного комплекса на величину так называемых неосязаемых активов, неотделимых от кадрового потенциала предприятия (налаженные связи и взаимоотношения с клиентами, связи в государственных органах и другие нерегистрируемые (внебалансовые) активы, включая ценность доброго имени (гудвилл)).

Бизнес, как объект оценки

В случае оценки стоимости бизнеса для собственников или менеджеров в качестве объекта оценки стоит использовать вещное право (право собственности или какое-либо другое):

- на акции (в случае оценки АО);
- на долю в уставном капитале организации (при оценке ООО);
- на пай (при оценке производственного кооператива).

Бизнес, как объект оценки

Возможность идентификации в качестве объекта оценки	Объект оценки бизнеса						Не объект оценки	
ОПФ	Товарищества		Общества			Кооператив	Унитарные предприятия	
	полное товарищество	товарищество на вере	ООО	ОДО (до 01.09.14)	АО <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> ПАО (до 01.09.14 ОАО) АО (до 01.09.14 ЗАО) </div>		Производственный кооператив	ГУП, ФГУП, МУП
Идентификация объекта оценки	Право собственности на долю в уставном (складочном) капитале		Право собственности на долю в уставном капитале		Право собственности на обыкновенные бездокументарные акции в количестве ___ штук, что составляет ___% уставного капитала		Право собственности на пай	-

Предприятие, как объект оценки

В случае оценки стоимости предприятия как имущественного комплекса оценке подлежит:

- имущественный комплекс организации (или его часть) как имущественная база действующего бизнеса.

Предприятие и бизнес, как объекты оценки

Предприятие как
имущественный
комплекс

Бизнес

совокупность активов
и обязательств
организации

право собственности
на акции, пай, долю в
уставном
(складочном)
капитале организации

Определения

- **Бизнес** – это предпринимательская *деятельность с целью получения прибыли*, направленная на производство и реализацию товаров, услуг, ценных бумаг, денег или других видов разрешенной законом деятельности.
- Для достижения такой цели должно быть создано *предприятие*.
- **Предприятие** – *имущественный комплекс*, используемый для осуществления предпринимательской деятельности

Имущественный комплекс

- ГК РФ Статья 132. Предприятие
- В состав предприятия как **имущественный комплекс** входят все виды имущества предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (коммерческое обозначение, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.



Бизнес по МСО-2011

- **Стоимость предприятия** - общая стоимость собственного капитала в бизнесе плюс стоимость его долгов или сопоставимых с долгом обязательств минус денежные средства и их эквиваленты, доступные для погашения этих обязательств.
- **Стоимость собственного капитала** - стоимость бизнеса для всех его акционеров.
- **Бизнес** представляет собой коммерческую, промышленную, сервисную или инвестиционную деятельность. Оценка бизнеса может подразумевать либо оценку всей деятельности экономического субъекта, либо части его деятельности.
- Важно проводить различие между стоимостью экономического субъекта и стоимостью отдельных активов или обязательств этого субъекта. Если цель оценки предусматривает проведение оценки отдельных активов и обязательств, и эти активы являются отделимыми от бизнеса и могут быть переданы независимо, эти активы и обязательства должны оцениваться по отдельности, а не на основе распределения совокупной стоимости всего бизнеса на отдельные активы.

- Стоимость
бизнеса = 100 тр (свои) + 50 тр (долги) = 150 тр
-
- Стоимость
собственного
капитала = 100 тр (свои) - 55 тр (долги) = 45 тр

Акции как объект оценки



Объект оценки



Подходы к оценке (ФСО №1)

- п.13. **Доходный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.
- п.14. **Сравнительный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах.
- п.15. **Затратный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний.

ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

- **Основание для проведения оценки:** Договор ____ от ____.____.2012 г.
- **Порядковый номер и дата составления отчета:** отчет № АР-10/12-3 от 27.12.2012 г.
- **Объект оценки:** пакет акций ОАО «Проект» (25% плюс 1 акция), принадлежащих ОАО «РЖД».
- **Подробное описание объекта оценки:** право собственности в отношении пакета обыкновенных именных бездокументарных акций (государственный регистрационный номер 1-01-55186-Е от 06.04.2006 г.) номинальной стоимостью 1 000 руб. каждая, составляющего 25% плюс 1 акция уставного капитала ОАО «Росжелдорпроект».
- **Вид объекта оценки:** Предприятие (бизнес)
- **Местоположение:** Российская Федерация, 107078, г. Москва, ул. Каланчевская, д.29.
- **Имущественные права на объект оценки:** Право собственности.
- **Правообладатель объекта оценки:** ОАО «РЖД».
- **Балансовая (номинальная) стоимость, руб.:** Пакет 25%+1 акция – 341 617 тыс. руб.

ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

- **Дата проведения оценки:** 30.09.2016 года.
- **Дата определения стоимости:** 30.09.2016 года.
- **Срок проведения оценки:** с 30.09.2016 г. по 27.12.2016 г.
- **Цель оценки:** Определение рыночной стоимости объекта оценки.
- **Задача оценки (предполагаемое использование):** определение рыночной стоимости акций для целей купли-продажи.
- **Вид определяемой стоимости:** Рыночная стоимость
- **Определение вида стоимости:** Рыночная стоимость объекта оценки – наиболее вероятная цена ..., **Используемые стандарты:**
- Федеральный стандарт оценки ФСО 1,2,3
- Стандарты и правила оценочной деятельности», СРО «Межрегиональный Союз Оценщиков», утверждены Правлением НП «МСО», Протокол № 15 от 07.06.2012 г.
- **Обоснование использования стандартов при проведении оценки:** Обязанность соблюдения государственных стандартов и методических рекомендаций, действующих на дату проведения оценки.

Цели оценки бизнеса и акций

1. **Обязательная оценка**
2. **Необязательная оценка**
 - купля-продажа;
 - для оценки имущества должника при осуществлении процедуры банкротства;
 - для оценки имущества должника при осуществлении процедуры банкротства;
 - в случаях кредитования под залог;
 - при передаче имущества организаций в аренду;
 - при определении арендных платежей исходя из стоимости имущества;
 - при проведении организациями переоценки объектов основных средств;
 - при страховании;
 - при реструктуризации деятельности;
 - при налогообложении;
 - в процессе подготовки планов развития бизнеса и т.д.

Принципы оценки (группы)

1. Принципы, основанные на представлениях собственника (пользователя).
2. Принципы, обусловленные действием рыночной среды.
3. Принципы, связанные с эксплуатацией собственности.
 - Принципы наилучшего и наиболее эффективного использования.

1. Принципы, связанные с представлением владельца о действующем бизнесе.

- **принцип полезности** гласит; что действующий бизнес обладает стоимостью, если он может быть полезным потенциальному владельцу, т.е. предназначен для производства определенного вида продукции или услуг, реализации и получения прибыли.
- **принцип замещения** означает; что разумный и осведомленный покупатель не заплатит за действующий бизнес больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другой аналогичный бизнес с такой же степенью полезности.
- **принцип ожидания** означает; что стоимость бизнеса может определяться исходя из ожиданий будущей прибыли, или других выгод, которые могут быть получены в будущем от эксплуатации данного конкретного действующего бизнеса, а также размера денежных средств от его перепродажи.

2. Принципы, связанные с рыночной средой:

- **Принцип зависимости.** Стоимость бизнеса зависит от множества факторов, но и сам действующий бизнес влияет на стоимость окружающих объектов рынка, находящихся в данном сегменте рынка.
- **Принцип соответствия.** Любой действующий бизнес должен соответствовать рыночным стандартам, действующим в данном регионе, а месторасположение общепринятым традициям использования земельных участков в данном районе.
- **Предложение и спрос.** Обычно спрос оказывает на цену действующего бизнеса большее влияние, чем предложение, так как он более изменчив. Если спрос превышает предложение, то цены растут; если предложение превышает спрос, то цены падают.
- **Принцип конкуренции.** Это соревнование предпринимателей в получении прибыли; она обостряется в тех сферах экономики, где намечается рост прибыли, ведет к росту предложения и снижению массы прибыли, а значит снижению стоимости бизнеса.
- **Принцип изменения.** Ситуация на рынке постоянно изменяется, по этому оценку бизнеса проводят на конкретную дату

3. Принципы, связанные с эксплуатацией бизнеса

- **Вклад.** Это сумма, на которую уменьшается или увеличивается чистая прибыль, а соответственно стоимость действующего бизнеса, в следствии наличия или отсутствия какого-либо улучшения, или дополнения, к действующим факторам производства. Некоторые факторы увеличивают стоимость бизнеса на большую величину, чем связанные с ними затраты, а некоторые уменьшают.
- **Сбалансированность (пропорциональность) бизнеса.** Данный принцип означает, что любому виду бизнеса соответствуют оптимальные сочетания факторов, при которых достигается максимальная прибыль, а значит, и максимальная стоимость бизнеса.
- **Оптимальный размер (масштаб).** Любой бизнес, и любая его составляющая должны иметь оптимальный размер.
- **Экономическое разделение и соединение имущественных прав собственности.** Имущественные права следует соединять и разъединять так, что бы увеличить общую стоимость бизнеса.
- **Наилучшее и наиболее эффективного использование** – это основной принцип оценки рыночной стоимости предприятия, означающий разумное и возможное использование имущественного комплекса бизнеса, обеспечивающее ему наивысшую текущую стоимость на дату оценки, или то использование, выбранное из разумных и возможных альтернативных вариантов, которое приводит к наивысшей стоимости.

Тема 3. Система информации в оценке стоимости предприятия (бизнеса)

1. Внешняя информация

- макроэкономики (динамика основных макроэкономических показателей и их прогноз, демография, социальная политика, фондовый рынок, рынки сбыта и т.п.);
- региона;
- отрасли, в которой функционирует предприятие (рынки сбыта, конкуренция и т. д.).

2. Внутренняя информация

Внутренняя информация

- **юридическая** (правоустанавливающие, уставные и регистрационные документы, проспекты эмиссии, договоры с контрагентами, трудовые договоры и др.);
- **финансово-экономическая** (внешняя бухгалтерская отчетность организации за последние 3–5 лет; приказы об учетной политике; ценовая политика; калькуляция себестоимости выпускаемых товаров, работ, услуг; система налогообложения; кредитная история; бизнес-планы; перечень основных средств и нематериальных активов с указанием норм амортизации и величиной первоначальной и остаточной стоимости; состав финансовых вложений; дебиторской и кредиторской задолженности предприятия; состав товарно-материальных запасов; план капитальных вложений; график погашения обязательств и т.д.);
- **техническая** (мощности предприятия, уровень технологий, техническое состояние оборудования, качество и номенклатура выпускаемой продукции, описание технологического процесса, степень соответствия технологий и продуктов мировому уровню, экологическое состояние, динамика произведенной продукции, работ, услуг в натуральном выражении за последние 3–5 лет, местоположение, близость источников сырья или других стратегических ресурсов и т.д.);
- **общие вопросы** (история развития предприятия, менеджмент и кадровый потенциал, организационная структура и др.).

Затратный подход

1. метод накопления чистых активов - используется при определении рыночной стоимости действующего предприятия;
2. метод скорректированной балансовой стоимости (метод чистых активов);
3. метод замещения;
4. метод ликвидационной стоимости - используется при определении ликвидационной стоимости ликвидируемого предприятия.

Этапы метода накопления чистых активов:

- 1. Оценка рыночной стоимости недвижимости.
- 2. Оценка рыночной стоимости машин и оборудования и транспортных средств.
- 3. Оценка рыночной стоимости нематериальных активов.
- 4. Определение рыночной стоимости финансовых вложений (долгосрочных и краткосрочных).
- 5. Товарно-материальные запасы переводятся в текущую стоимость.
- 6. Оценка дебиторской задолженности.
- 7. Определение текущей стоимости обязательств компании.
- 8. Определение рыночной стоимости компании путем вычитания из рыночной стоимости всех активов стоимости обязательств.

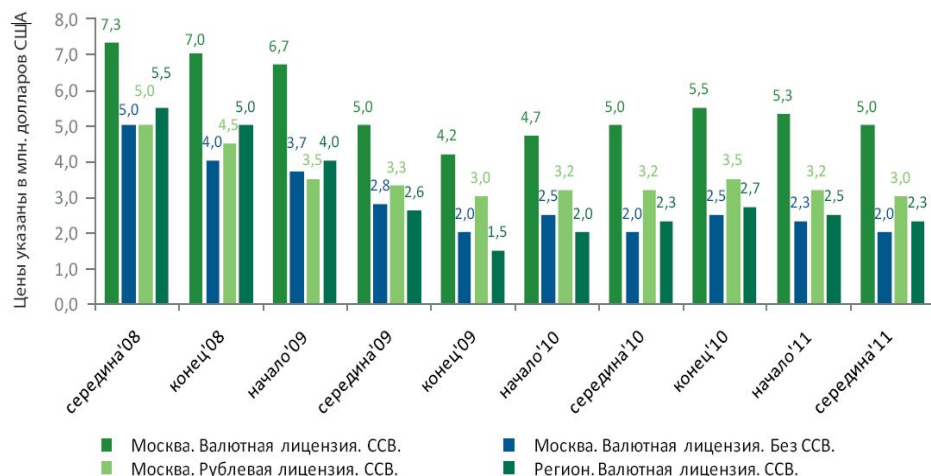
Приказ Минфина РФ И ФКЦБ №№ 10н, 3-06/ПЗ от 29.01.2003г. «О порядке оценки стоимости чистых активов акционерных обществ»

Показатель	Строка баланса	Сумма по балансу	Рыночная стоимость
Активы, принимающие участие в расчете			
Нематериальные активы	1110	295 683	979 092
Результаты исследований и разработок	1120	16 616	
Основные средства	1130	1 744 313	3 341 431
Доходные вложения в материальные ценности	1140	3 884	7 151
Долгосрочные финансовые вложения	1150	445 826	563 067
Отложенные налоговые активы	1160	146 404	146 404
Прочие внеоборотные активы	1170	75 695	75 695
Запасы.	1210	335 140	335 086
НДС по приобретенным ценностям	1220	6 168	6 168
Дебиторская задолженность	1230	4 217 108	4 203 192
Краткосрочные финансовые вложения	1240	381 280	384 111
Денежные средства	1250	2 186 360	1 173 332
Прочие оборотные активы	1260	442 117	442 117
Итого активов		10 296 594	11 656 846
Пассивы, принимающие участие в расчете			
Долгосрочные обязательства по займам и кредитам	1410	-	0
Отложенные налоговые обязательства	1420	173 693	173 693
Резервы под условные обязательства	1430	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	1450	0	0
Краткосрочные обязательства по займам и кредитам	1510	0	0
Кредиторская задолженность	1520	3 875 927	3 859 471
Доходы будущих периодов	1530	0	0
Оценочные обязательства	1540	550 680	550 680
Прочие краткосрочные пассивы	1550	52 025	52 025
Итого пассивов (обязательств)		4 652 325	4 635 869
Стоимость чистых активов, тыс.руб.		5 644 269	7 020 977

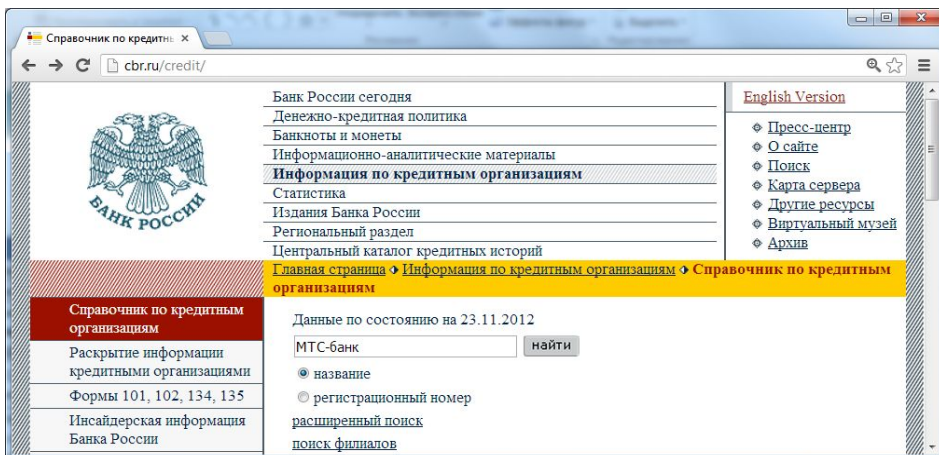
Оценка банка затратным

ПОЛУДОМ

Динамика цен на банковские лицензии за период с середины 2008 по середину 2011 года



Показатель	Сумма
Активы	148 499 022
Обязательства	135 878 909
Чистые активы (собственный капитал банка - Код формы 0409134)	12 620 114
в т.ч. Субординированный кредит, тыс.руб.	500 000
Собственный капитал без учета суборд.кредита, тыс.руб.	12 120 114
Стоимость 3-х банковских лицензий ССВ (генеральной, валютной и рублевой), тыс. руб.	160 000
Чистая прибыль за один год, тыс.руб.	50 370
Стоимость 100% акций (чистые активы с учетом лицензии), тыс.руб.	12 330 484
Количество акций, штук	2 708 431
Цена 1 акции, руб./шт	4553



Сравнительный подход

- **Метод рынка капитала** предполагает использование в качестве базы для сравнения реальные цены, выплаченные за акции аналогичных компаний на фондовых рынках. Данные о сопоставимых предприятиях при использовании соответствующих корректировок могут послужить ориентирами для определения стоимости оцениваемого предприятия. Преимущество данного метода заключается в использовании фактической информации, а не прогнозных данных, имеющих известную неопределенность. Для реализации данного метода необходима достоверная и детальная финансовая и рыночная информация по группе сопоставимых предприятий. Данный метод оценивает стоимость предприятия на уровне неконтрольного (миноритарного) пакета акций.
- **Метод сделок** является частным случаем метода рынка капитала. Основан на ценах приобретения целых аналогичных предприятий, предполагает использование в качестве базы для сравнения цены акций, по которым приобретались контрольные пакеты акций или компании в целом. Метод определяет уровень стоимости *контрольного* (мажоритарного) пакета акций, позволяющего полностью управлять предприятием.
- **Метод отраслевых коэффициентов** основан на рекомендуемых соотношениях между ценой и определенными финансовыми параметрами. Отраслевые коэффициенты рассчитываются на основе длительных статистических наблюдений специальными исследовательскими институтами. Метод отраслевых коэффициентов пока не получил достаточного распространения в отечественной практике в связи с отсутствием необходимой информации, требующей длительного периода наблюдения.

Метод отраслевых коэффициентов

К интервальным мультипликаторам относятся:

- 1) цена/прибыль;
- 2) цена/денежный поток;
- 3) цена/дивидендные выплаты;
- 4) цена/выручка от продаж.

К моментным мультипликаторам относятся:

- 1) цена/балансовая стоимость активов;
- 2) цена/чистая стоимость активов (собственного капитала).

www.ma-journal.ru

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ

IX ЕЖЕГОДНЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ФОРУМ
Слияния и Поглощения в России

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

О журнале | Конференции | Подписка | Архив номеров | Авторы | Контакты

Rus Eng

Электронная версия журнала

Сделки M&A / Демо-версия

Для доступа к данному разделу необходимо оформить подписку на эл. журнал

Еженедельный обзор

Ваша подписка включает просмотр сделок за период:
Демо-версия

Календарь	Отрасли	Объекты	Сумма сделки	Регион				
« 2008 »								
Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь

СЛИЯНИЯ И ПОГЛОЩЕНИЯ за Январь

Отрасль	Объект сделки	Пакет
Пищевая	Baltic Beverages Holding AB (ОАО Тывоваренная компания "Балтика")	50% акций (90,54)
Нефтегазовая отрасль	ОАО "ЮГК ТПК-8"	Около 80% акций
Финансы	ОАО "Акционерный коммерческий банк "Росбанк"	50%+1 акция
Нефтегазовая отрасль	ОАО "Нефтяная компания "Альянс"	100% акций
Ритейл	Formata Holding B.V.	100% акций
Нефтегазовая	Naftna Industrija Srbije	51% акций
Связь	GTS Central Europe	100% долей

1 - ОАО "Шахта "Березовская" и 1 - 97,59% акций,

Слияния и Поглощения - Сделки M&A - Mozilla Firefox

ma-journal.ru/deals/industries/%2D4%2E58%2E0%2E0%2E0%2E5F1%2E5F8%2E3D

Востокбизнесбанк -- Неназванный инвестор (Октябрь 2010)

Предмет и объект сделки	99,79061% долей ООО "Коммерческий Банк "Востокбизнесбанк"	Компания-покупатель	Н.Д.
Собственник объекта	ОАО «ТранскредитБанк»	Собственник покупателя	Н.Д.
Место нахождения	Россия (Тригорский край)	Место нахождения	Н.Д.
Отрасль	Финансы	Тип сделки	Купля-продажа долей
Степень завершенности	Завершена	Цена сделки \$млн.	Оценочно 5,0

Подробности, комментарии:
Холдинг QIWI Ltd, в который входит лидер рынка моментальных платежей платежная система "Ювэй", объявил о том, что обзавелся собственным банком. 100% акций Первого Процессингового банка приобрела входящая в холдинг компания OSMPL. Сделка была закрыта в начале октября. Таким образом, платежная система "Ювэй" фактически стала первой на этом рынке 100%-ным собственником коммерческого банка. Платежная система "Элвэстнет" владеет кредитной организацией "Москвитинвест", но она небанковская. Словатый ритейлер "Связной", который в числе прочего, принимает платежи, в начале года вошел в состав акционеров Промтсрббанка (переименован в Связной банк) с долей 49,3%. В состав холдинга QIWI входят платежный сервис "Ювэй", электронные деньги "QIWI Кошелек", коммуникационная система "QIWI Реклама", производитель фискальной техники для платежных терминалов PAY Kiosk, организатор лотерей на терминалах "Лото Интерлар" и "Лото Интерлар". Оборот платежей в системе "Ювэй", по ее собственным данным, в первом полугодии 2010 года превысил 160,8 млрд. рублей. Согласно прогнозам, по итогам года объем платежей через платежные терминалы составит 730 млрд. рублей. I Процессинговый банк по итогам первого полугодия занимал 474-е место по активам и 521-е место по капиталу. Прибыль банка за этот период составила 34 млн. рублей. Банк входит в систему страхования вкладов.

ТранскредитБанк осуществил продажу принадлежавшего ему пакета акций коммерческого банка "Востокбизнесбанк" в размере 99,79061%. Пакет продан полностью. Сумма сделки не называется, однако в июле 2010 года новый президент ТранскредитБанка Юрий Новожилов, говоря о предстоящей продаже Востокбизнесбанка, упомянул, что сделку предполагается провести по цене капитала. Согласно данным бухгалтерской отчетности по РСБУ за I полугодие 2010 года, капитал Востокбизнесбанка на 1 июля составил 153 млн 980 тыс. руб.

Северо-Западный 1 Альянс банк -- SpareBank 1 Nord-Norge (Сентябрь 2010)

Предмет и объект сделки	75% акций ОАО "АББ "Северо-Западный 1 Альянс Банк"	Компания-покупатель	SpareBank 1 Nord-Norge (Sparebanken Nord-Norge)
Собственник объекта	Физические лица, аффилированные с ОАО "Банк "Тверичский"	Собственник покупателя	Н.Д.

Статистика сделок с банками

Дата	Наименование банка	% акций	Сумма сделки, млн. долл	Курс доллара	Поправка на контароль	Поправка на ликвидность	Стоимость 100%, тыс.руб.	Собственный капитал по ф.134, тыс.руб	Кэф. Сделка/капитал
дек.11	ОАО "Коммерческий банк "Севергазбанк", лиц. 2816	86,81%	20,00	32,1100	1	1	924 720,65	2 928 183	0,32
окт.11	ООО "Барклайс-банк", лиц. н/д	100,00%	150,00	27,8726	1	0,8	5 226 112,50	5 051 926	1,03
авг.11	ОАО "Норвик-банк", лиц. 1407	100,00%	30,00	27,8726	1	1	836 178,00	715 875	1,17
июн.11	ОАО "АКБ "Приморье", лиц. 3001	63,18%	18,00	28,5162	1	1	812 427,35	2 134 461	0,38
апр.11	ЗАО "КБ "Лада-кредит", лиц. 2668	100,00%	65,00	28,5162	1	0,9	2 059 503,33	1 919 415	1,07
фев.11	ОАО "Национальный торговый банк", лиц. 3087	83,04%	100,00	30,3505	1	1	3 654 925,34	2 727 109	1,34
дек.10	АО "Банк Ренессанс Капитал", лиц. 3354	100,00%	10,00	30,5126	1	1	305 126,00	6 453 302	0,05
дек.10	ЗАО "Сантандер Консьюмер Банк", лиц. 3052	100,00%	60,00	30,5126	1	0,9	2 034 173,33	1 513 814	1,34
окт.10	ЗАО "АКБ "София", лиц. 2867	100,00%	40,00	31,2554	1	0,9	1 389 128,89	817 103	1,70
окт.10	ЗАО "АКБ "1-й Процессинговый", лиц. 2241	100,00%	6,00	31,2554	1	0,9	208 369,33	335 051	0,62
окт.10	ООО "Коммерческий Банк "Востокбизнесбанк", лиц. 1342	99,79%	5,00	31,2554	1	0,8	195 756,14	143 144	1,37
сен.10	ОАО "АКБ "Северо-Западный 1 Альянс банк", лиц. 766	75,00%	7,00	31,2554	1	1	291 717,07	130 124	2,24
июл.10	ООО "Городской ипотечный банк", лиц. 1627	100,00%	100,00	29,4956	1	0,8	3 686 950,00	2 142 129	1,72
апр.10	ЗАО "Международный Акционерный Банк", лиц. 1987	68,03%	15,00	30,1851	0,96	0,9	770 362,62	1 054 474	0,73
мар.10	ЗАО "Газэнергопромбанк", лиц. 3284	100,00%	120,00	30,1851	1	0,9	4 024 680,00	9 356 623	0,43
фев.10	ООО «ЛидБанк», лиц. 3471	100,00%	15,00	30,1851	1	0,8	565 970,63	495 182	1,14
январ.10	ОАО "НБ "ТРАСТ", лиц. 3279	51,00%	32,80	30,0087	0,96	1	2 010 386,76	15 847 102	0,13

www.damodaran.com

Company Name	Industry Group	Country	Market Cap (in US \$)	Total Debt (in US \$)	Firm Value (in US \$)	Cash	Enterprise Value (in US \$)	Beta	Current PE	PBV	PS	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/Invested Capital	EV/Sales
HSBC Holdings plc (LSE)	Bank	United Kingdom	\$133 935,30	\$512 099,00	\$646 034,30	\$101 274,00	\$544 760,30	1,19	10,18	0,81	2,48	NA	NA	0,94	10,07
Banco Santander, S.A. (BVL)	Bank	Spain	\$65 159,00	\$435 133,50	\$500 292,50	\$113 023,60	\$387 268,90	2,12	5,94	0,62	1,53	NA	NA	0,99	9,08
Standard Chartered PLC	Bank	United Kingdom	\$51 940,60	\$108 886,00	\$160 826,60	\$63 394,00	\$97 432,60	1,83	11,99	1,25	3,43	NA	NA	1,12	6,43
BNP Paribas (ENXTPA:BNP)	Bank	France	\$47 571,30	\$1 429 068,80	\$1 476 640,10	\$0,00	\$1 476 640,10	2,41	4,52	0,41	0,90	NA	NA	0,96	27,99
Allied Irish Banks plc (ISEQ)	Bank	Ireland	\$46 029,30	\$65 875,90	\$111 905,20	\$4 746,30	\$107 158,90	3,87	NA	4,62	NA	NA	NA	1,51	NA
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BVL)	Bank	Spain	\$42 186,10	\$166 839,20	\$209 025,30	\$33 129,80	\$175 895,50	2,31	6,83	0,79	1,91	NA	NA	0,94	7,94
The Royal Bank of Scotland Group plc (LSE)	Bank	United Kingdom	\$34 084,50	\$1 429 902,30	\$1 463 986,80	\$204 905,00	\$1 259 081,80	2,81	NA	0,28	0,97	NA	NA	0,93	35,90
Barclays PLC (LSE:BARC)	Bank	United Kingdom	\$32 720,40	\$1 410 585,40	\$1 443 305,80	\$139 590,50	\$1 303 715,30	2,89	5,88	0,33	0,81	NA	NA	0,96	32,30
Nordea Bank AB (OMNI:NBND)	Bank	Sweden	\$31 234,70	\$445 936,90	\$477 171,60	\$16 207,90	\$460 963,70	1,74	8,77	0,93	2,81	NA	NA	0,99	41,45
Lloyds Banking Group plc (LSE)	Bank	United Kingdom	\$27 595,60	\$478 480,20	\$506 075,80	\$90 028,90	\$416 046,90	2,48	NA	0,38	1,34	NA	NA	0,90	20,16
Intesa Sanpaolo S.p.A. (LSE)	Bank	Italy	\$27 225,70	\$407 452,40	\$434 678,10	\$0,00	\$434 678,10	2,53	7,51	0,35	1,53	NA	NA	0,89	24,37
DnB ASA (OB:DNB)	Bank	Norway	\$17 793,10	\$180 449,50	\$198 242,60	\$48 195,00	\$150 047,60	1,88	6,99	0,91	2,82	NA	NA	0,99	23,79

Damodaran Online Home

www.damodaran.com

Market	Date of last update	Number of firms	Data source
United States	January 2012	5891	Value Line
Europe (EU, UK, Switzerland & Scandinavia)	January 2012	5204	Cap IQ & Bloomberg
Japan	January 2012	3569	Cap IQ & Bloomberg
Emerging Markets (Asia, Latin America, Eastern Europe, Mid East and Africa)	January 2012	Total: 19941 China: 2963 India: 3247	Cap IQ & Bloomberg
Australia, New Zealand & Canada	January 2012	4802	Cap IQ & Bloomberg
Global	January 2012	41803	Cap IQ & Bloomberg

Archived Data: The data reported in the download is the most recent data (from the dates of the last update). For the US data, you can download the archived averages from the start of the previous years (1/00-1/11).

Individual company information: While the industry averages are reported below, you can also download information on individual firms. The files below contain the information for the US, Europe and Emerging Markets separately. Starting in 2010, I have added datasets for just the Chinese (including Hong Kong) and Indian markets. Be forewarned that these are large files and may take a while to download. The archived files from previous years are also available. Note that the financial statement data will lag by a longer period, since the most recent financial statements as of January 2012 for a company with December year-end financials will be the December 2010 financials.) All of the data is in millions of US dollars.

Date for Data	US	Europe	Emerging Markets	Japan	Australia, NZ and Canada	China	India
Current (January 2012)	Download	Download	Download	Download	Download	Download	Download
1/11(January 2011)	Download	Download	Download	Download	Download	Download	Download
1/10(January 2010)	Download	Download	Download	Download	Download	Download	Download

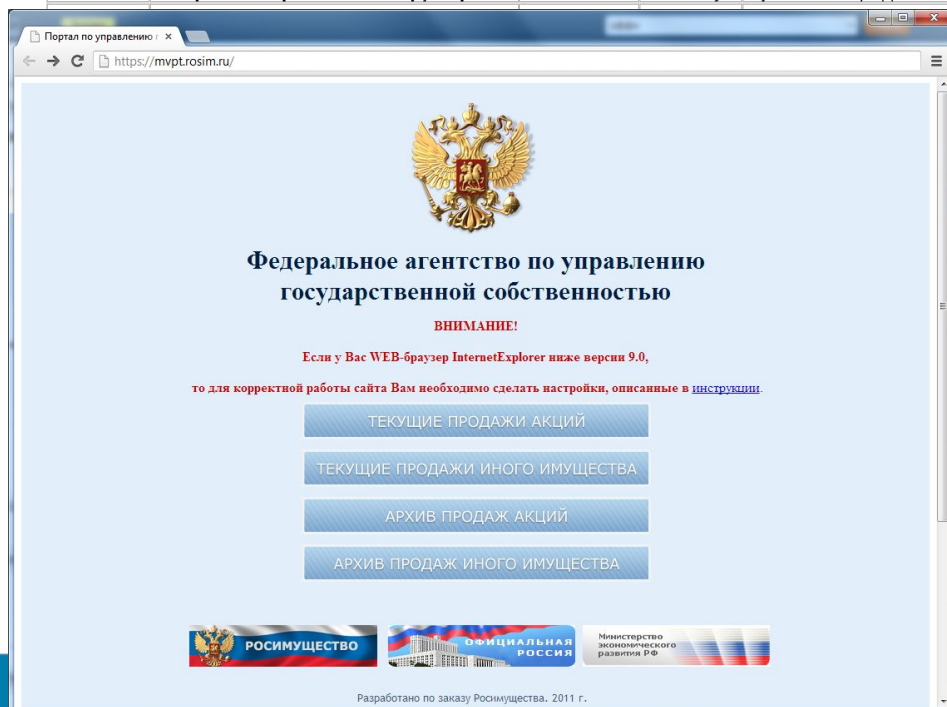
6 people online
They can help you right now

Get Live Help

01,10	3,22	3,18	0,24	0,56	NA	NA	0,85	10,63
76,30	1,28	10,01	1,22	3,70	NA	NA	1,02	45,74
69,60	2,62	8,62	0,20	0,61	NA	NA	0,93	21,53
49,70	2,24	12,87	1,00	3,39	NA	NA	1,01	37,66
29,70	2,73	8,34	0,20	0,65	NA	NA	0,93	33,81
04,40	2,12	12,76	0,82	2,38	NA	NA	0,99	21,00
42,00	2,02	17,93	0,52	1,92	NA	NA	0,96	40,58
92,90	2,46	4,51	0,26	0,63	NA	NA	0,96	41,48
92,50	0,00	NA	0,37	NA	NA	NA	0,85	NA
75,40	2,66	3,35	0,28	0,93	NA	NA	0,92	29,49
46,80	1,65	37,08	0,91	1,59	NA	NA	0,98	6,48
90,10	2,87	4,83	0,32	0,85	NA	NA	0,83	8,68
36,20	1,18	8,99	1,43	4,05	NA	NA	1,27	5,71
62,80	1,82	7,89	0,56	2,14	NA	NA	0,89	13,53
32,20	1,35	10,19	0,65	1,75	NA	NA	0,93	13,30
53,10	0,88	14,32	1,56	2,90	NA	NA	1,03	51,93
36,40	2,74	3,46	0,36	0,88	NA	NA	0,85	7,89
44,50	1,18	3,30	0,33	0,88	NA	NA	0,93	23,55


https://mvpt.rosim.ru/

Дата подведения итогов	Наименование предприятия, источник: https://mvpt.rosim.ru/SitePages/enter_prv.aspx	Акции на продажу, штук	Акции на продажу, % УК	Способ продажи	Начальная цена, руб	Место нахождения	Организатор торгов	Дата публикации	№ бюллетеня	Сумма сделки	Итог сделки
9.11.2012	Просвет, пос. Старый Просвет, Курганская	8 005	100,00	Аукцион (открытый)	4 805 900,00	Курганская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
9.11.2012	Бегичевский экспериментально-механический	620	34,03	Публичное предложение	1 658 500,00	Тульская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
9.11.2012	Научно-технический центр угольной промышленности	65 290	100,00	Аукцион (открытый)	26 600 000,00	Челябинская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	43 600 000,00	ПРОДАНО
9.11.2012	Полиграфическое предприятие "Современный"	253 658	100,00	Аукцион (открытый)	20 500 000,00	Самарская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	20 500 000,00	ПРОДАНО
8.11.2012	Ожерельевский плодосопитомник, г. Омск	3 440	100,00	Аукцион (открытый)	18 537 000,00	Московская область	Росимущ	11.09.2012	53	0,00	Не состоялась
8.11.2012	Чрезвычайная страховая компания, г. Москва	2 000	1,00	Аукцион (открытый)	3 023 000,00	г. Москва	Росимущ	11.09.2012	53	0,00	Не состоялась
7.11.2012	"Хабаровское" по племенной работе, г. Хабаровск	99 910	100,00	Публичное предложение	14 219 000,00	Хабаровский край	ТУ Росим	21.09.2012	55	18 953 300,00	ПРОДАНО
7.11.2012	Терволоцкий лесной питомник, пос. Терволоцкий	8 420	100,00	Аукцион (открытый)	8 418 000,00	Ленинградская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	8 618 000,00	ПРОДАНО
7.11.2012	Пермский проектно-исследовательский институт	1 503 590	100,00	Аукцион (открытый)	54 692 000,00	Пермский край	ТУ Росим	21.09.2012	55	55 692 000,00	ПРОДАНО
7.11.2012	Хабаровский проектно-конструкторский институт	10 090	100,00	Публичное предложение	4 237 000,00	Хабаровский край	ТУ Росим	21.09.2012	55	8 089 600,00	ПРОДАНО



Портал по управлению государственным имуществом

<https://mvpt.rosim.ru/>



**Федеральное агентство по управлению
государственной собственностью**

ВНИМАНИЕ!

Если у Вас WEB-браузер Internet Explorer ниже версии 9.0,
то для корректной работы сайта Вам необходимо сделать настройки, описанные в [инструкции](#).

ТЕКУЩИЕ ПРОДАЖИ АКЦИЙ

ТЕКУЩИЕ ПРОДАЖИ ИНОГО ИМУЩЕСТВА

АРХИВ ПРОДАЖ АКЦИЙ

АРХИВ ПРОДАЖ ИНОГО ИМУЩЕСТВА

РОСИМУЩЕСТВО

ОФИЦИАЛЬНАЯ РОССИЯ

Министерство экономического развития РФ

Разработано по заказу Росимущества. 2011 г.

4 177 000,00	Курская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
12 140 000,00	Ханты-Мансийский автономный округ	ТУ Росим	21.09.2012	55	25 140 000,00	ПРОДАНО
14 295 500,00	Республика Бурятия	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
14 617 000,00	Ростовская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
35 089 000,00	Ярославская область	ТУ Росим	21.09.2012	55	0,00	Не состоялась
41 931 000,00	Республика Башкортостан	ТУ Росим	18.09.2012	54	0,00	Не состоялась
120 255 000,00	Ханты-Мансийский автономный округ	ТУ Росим	18.09.2012	54	0,00	Не состоялась
472 449 900,00	г. Москва	Росимущ	26.09.2012	57	0,00	Не состоялась
	Республика Калмыкия	ТУ Росим	18.09.2012	54	111 111,00	ПРОДАНО
50 813 000,00	Свердловская область	ТУ Росим	18.09.2012	54	0,00	Не состоялась
13 580 000,00	Чувашская Республика	ТУ Росим	18.09.2012	54	14 080 000,00	ПРОДАНО
27 989 000,00	Московская область	Росимущ	04.09.2012	52	27 989 000,00	ПРОДАНО
33 426 000,00	Московская область	Росимущ	11.09.2012	53	0,00	Не состоялась
8 870 000,00	Чукотский автономный округ	Росимущ	04.09.2012	52	0,00	Не состоялась
3 325 000,00	Новосибирская область	Росимущ	04.09.2012	52	3 325 000,00	ПРОДАНО
4 858 000,00	Краснодарский край	ТУ Росим	11.09.2012	53	2 529 000,00	ПРОДАНО
4 612 000,00	Кемеровская область	ТУ Росим	11.09.2012	53	4 712 000,00	ПРОДАНО
30 000 000,00	Республика Дагестан	Росимущ	31.08.2012	51	30 000 000,00	ПРОДАНО
13 920 000,00	Ростовская область	Росимущ	31.08.2012	51	14 120 000,00	ПРОДАНО
38 131 000,00	Кировская область	Росимущ	31.08.2012	51	38 131 000,00	ПРОДАНО
106 334 000,00	Оренбургская область	Росимущ	31.08.2012	51	137 334 000,00	ПРОДАНО

Доходный подход

- **Метод дисконтированных будущих денежных потоков** используется, когда ожидается, что будущие уровни денежных потоков существенно отличаются от текущих, можно обоснованно определить будущие денежные потоки, прогнозируемые будущие денежные потоки являются положительными величинами для большинства прогнозных лет, ожидается, что денежный поток в последний год прогнозного периода будет значительной положительной величиной.
- **Метод капитализации дохода** используется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы приблизительно будут равны текущим или темпы их роста будут умеренными и предсказуемыми. Причем доходы являются достаточно значительными положительными величинами, т.е. бизнес будет стабильно развиваться.

Дисконтирование денежных потоков (DCF)

$$V = \frac{CF_1}{(1+R)^{1-0,5}} + \frac{CF_2}{(1+R)^{2-0,5}} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^{n-0,5}} + \frac{CF_n(1+g)}{(R-g)(1+R)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R)^{t-0,5}} + \frac{V_{ост}}{(1+R)^n}$$

- **V** – рыночная стоимость компании, рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков
- **CF_t** – денежный поток в t-й год прогнозного периода, то есть доход, полученный от объекта оценки в 1-й, 2-й, n-й год (период)
- **V_{ост}** – остаточная стоимость компании (по модели Гордона = $CF_n \cdot (1+g) / (R-g)$)
- **R** – ставка дисконтирования (она учитывает риск вложения средств в данный объект, желаемую отдачу от объекта и другие факторы)
- **n** – последний год прогнозного периода
- **g** – долгосрочные темпы роста денежного потока в постпрогнозный период

Типы денежных потоков

Денежный поток для собственного капитала =

- Чистый доход после уплаты налогов
- + Амортизация
- Капитальные вложения
- Изменение чистого оборотного капитала
- + Увеличение долгосрочной задолженности
- Уменьшение долгосрочной задолженности
- + Изъятия вложений.

Бездолговой денежный поток (для инвестированного капитала) =

- Чистый доход (+ выплаты %, скорректированные на ставку налогообложения)
- + Амортизация
- Капитальные вложения
- Изменение чистого оборотного капитала
- + Изъятия вложений.

Ставка дисконтирования (CAPM)

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

- R_e – требуемая норма прибыли (required return on equity);
- R_f – безрисковая ставка (risk free rate);
- β – бета (beta);
- $(R_m - R_f)$ – рыночная премия за риск (market risk premium);
- S_1 – премия за риск, связанный с небольшим размером компании (small stock risk);
- S_2 – премия за риск, связанный с компанией (company specific risk);
- C – страновой риск (country risk).

Состав рисков ставки дисконта

$$R_e = R_f + R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_5 + R_6 + R_7$$

Риски	Премии
Ключевая фигура в руководстве; качество руководства	0–5 %
Размер компании	0–5 %
Финансовая структура (источники финансирования компании)	0–5 %
Товарная и территориальная диверсификация	0–5 %
Диверсификация клиентуры	0–5 %
Доходы: рентабельность и предсказуемость	0–5 %
Прочие особые риски	0–5 %
Плюс безрисковая ставка	3-10%

№	Наименование показателя	Ретроспективный период	Прогнозный период					1-й пост-прогнозный год	
			2011	2012	2013	2014	2015		2016
	Год		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Номер периода	0	1	2	3	4	5	6	
2	Темпы роста отрасли с учетом инфляции	1,00	1,07	1,06	1,05	1,05	1,05	1,05	1,04
3	Количество произведенной и реализованной продукции, шт.	100,00	107,00	113,42	119,09	125,05	131,30		
4	Цена за единицу с учетом инфляции, тыс.руб.	10,00	10,00	11,50	13,00	14,50	15,00		
5	Выручка (п.3*п.4)	1 000,00	1 070,00	1 134,20	1 050,00	1 102,50	1 157,63		
6	Себестоимость (80% выручки = п.5*0,8)	800,00	856,00	907,36	840,00	882,00	926,10		
7	Прочие доходы и расходы (10% выручки = п.5*0,1)	100,00	107,00	113,42	105,00	110,25	115,76		
8	Прибыль до налогообложения (п.5-п.6-п.7)	300,00	321,00	340,26	315,00	330,75	347,29		
9	Налог на прибыль (20% = п.8*0,2)	60,00	64,20	68,05	63,00	66,15	69,46		
10	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (п.8-п.9)	240,00	256,80	272,21	252,00	264,60	277,83		
11	+ Амортизация (рассчитывается дополнительно)	50,00	53,50	45,00	60,00	75,00	80,00		
12	- Капитальные вложения (с учетом инфляции)	55,00	55,00	50,00	150,00	80,00	80,00		
13	+ Продажа активов (рассчитывается дополнительно)	0,00	0,00	10,00	0,00	0,00	0,00		
14	+ Изменение долгосрочной задолженности (с учетом выплаты 17% процентов по кредиту на капвложения)	0,00	0,00	0,00	100,00	-117,00	0,00		
15	- Изменение собственного оборотного капитала (10% изменения выручки)	4,00	9,00	6,42	-8,42	5,25	5,51		
16	ИТОГО ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (п.10+п.11-п.12+п.13+п.14-п.15)	231,00	246,30	270,79	270,42	137,35	272,32	283,21	
17	Ставка дисконтирования (20%)		0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
18	Долгосрочный темп роста в построгозный период (темп роста ВВП России)								0,04
19	Стоимость продажи (реверсии) компании в построгозный период по модели Гордона								1 770,06
20	Период дисконтирования (на середину года)		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5	
21	Козффициент дисконтирования $1/(1+R)^{(t-0,5)}$		0,9129	0,7607	0,6339	0,5283	0,4402	0,4019	
22	Текущая стоимость денежных потоков (п.16*п.21)		224,84	206,00	171,43	72,56	119,88	711,35	
23	Сумма дисконтированных денежных потоков (предварительная стоимость бизнеса) (сумма п.21)		1 506,06						
24	Поправка на дефицит/избыток собственного оборотного капитала (рассчитывается дополнительно)		-5,00						
25	Поправка на нефункционирующие активы (например, долгосрочные фин.вложения и/или неиспользуемые объекты недвижимости, в т.с. социальной сферы)		120,00						
26	РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА (100% СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА), п.23+п.24+п.25		1 621,00						

Свободный денежный поток к акционерам банка

- Свободный денежный поток к акционерам коммерческого банка определяют как сумму чистой прибыли и безналичных расходов за минусом денежного потока, необходимого для роста банка (пополнения статей баланса):

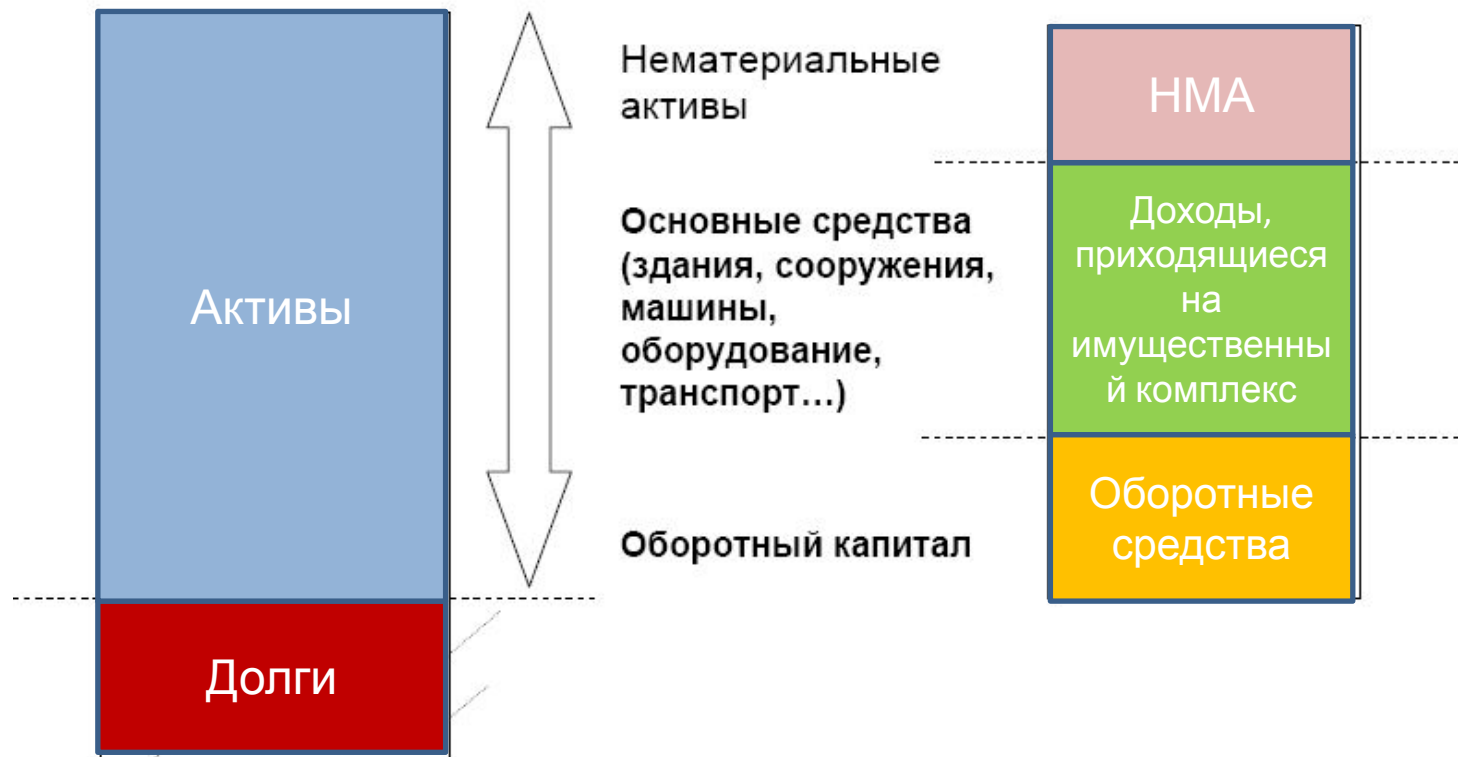
$$\text{СДП} = (\text{ЧП} + \text{БНР}) + (\Delta\text{О} - \Delta\text{А}),$$

- где СДП – свободный денежный поток на собственный капитал;
- ЧП – чистая прибыль от операционной деятельности;
- БНР – безналичные расходы (неденежные статьи);
- $\Delta\text{О}$ – прирост (изменение) обязательств (источники денежных средств);
- $\Delta\text{А}$ – прирост (изменение) активов (использование денежных средств).

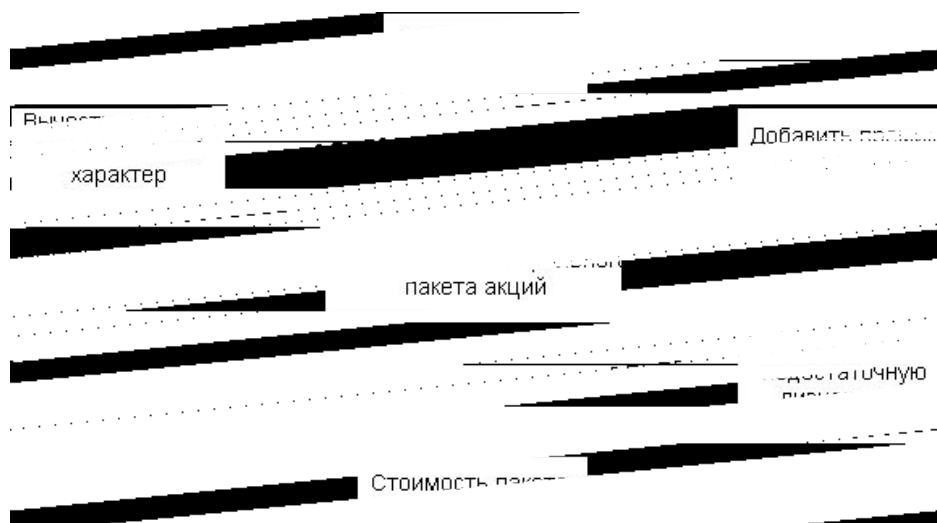
Наименование статьи	2011	2012	2013	2014
Прибыль (убыток) после налогообложения	868 283	1 855 393	2 984 756	4 315 057
Неденежные расходы - амортизация	45 812	45 812	45 812	45 812
Денежный поток от основной деятельности	914 095	1 901 205	3 030 568	4 360 869
Поток наличности на изменение валюты баланса	-19 152 104	-15 810 538	-18 744 692	-21 791 567
Свободный денежный поток	-18 238 009	-13 909 333	-15 714 123	-17 430 698

РС = Активы - Обязательства

Переход от стоимости бизнеса к стоимости, приходящейся на имущественный комплекс:



Согласование результатов



Показатель	0—10% - 1 акция	10—25%	25% + 1 акция — 50%	50%+1 акция — 75%-1 акция	75—100%
Диапазон отношений цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,70—1,17	0,81—2,52	0,99—2,35	1,34—2,0	1,38—2,7
Среднее значение отношения цены акции в сделке к цене акции на фондовом рынке	0,93	1,12	1,39	1,81	1,88
Коэффициент контроля при переходе от стоимости 100% собственного капитала компании к соответствующему пакету	0,49	0,60	0,74	0,96	1,00

Источник: Расчеты компании «ФБК»