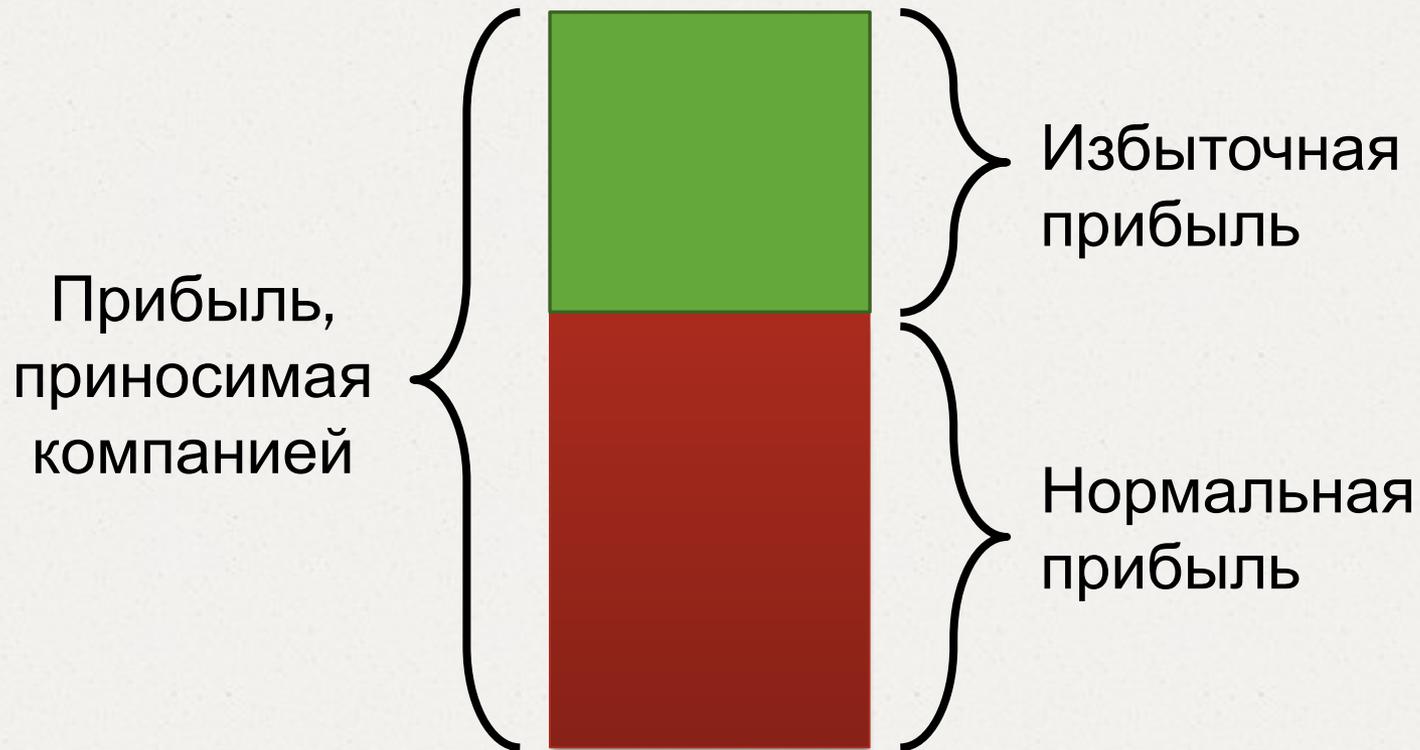


Тема 7
«Методы оценки стоимости
бизнеса на основе
избыточных прибылей»

1. Избыточная прибыль



Виды избыточной прибыли

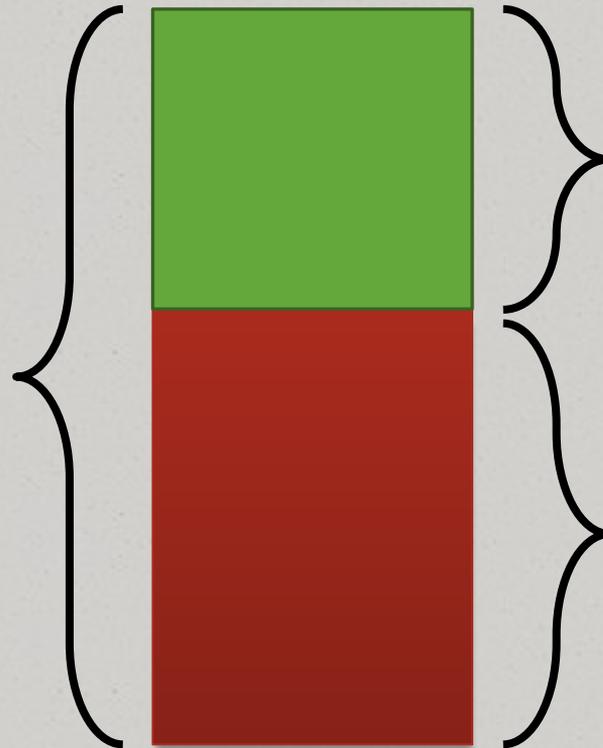
- 0 Экономическая добавленная стоимость;
- 0 Избыточная прибыль на собственный капитал;
- 0 Избыточная прибыль, приносимая нематериальными активами.

2. Экономическая добавленная стоимость

- 0 Economic Value Added – EVA
- 0 Введено в коммерческий оборот в 1982 г.
- 0 Авторы – Joel Stern и Gordon Bennett Stewart III – учредители компании Stern Stewart & Co.
- 0 EVA™ – зарегистрированная торговая марка
- 0 Другие названия «экономическая прибыль» (Том Коупленд), «остаточная доходность» (Джеймс Грант)

Суть EVA

Операционная
прибыль после
налогообложения
(NOPAT)



EVA

Затраты на
капитал
(Cost of
capital)

NOPAT

(Net operating profit after taxes)

- Чистая операционная прибыль после уплаты налогов

$$NOPAT = EBIT \times (1 - C_{НП})$$

Т.к.

$$EBIT = \% \text{ по ЗК} + \text{Прибыль до н/о,}$$

тогда

$$NOPAT = ЧП + \% \text{ по ЗК} \times (1 - C_{НП})$$

- NOPAT – чистая прибыль, которую получала бы компания, не обремененная заемным капиталом

Корректировки NOPAT (А. Дамодаран)

NOPAT

– (Капитальные вложения – Амортизация)

– (Прирост оборотных активов – Прирост кредиторской задолженности)

+ Платежи по аренде и лизингу за вычетом налогового щита

NOPAT=FCF

- 0 В результате вносимых корректировок NOPAT становится эквивалентной свободному денежному потоку бизнеса (FCF)

Затраты на капитал (Cost of capital)

- ① Денежное выражение того дохода, который инвесторы (кредиторы и собственники) ожидают получить от бизнеса

$$\textit{Cost of capital} = \textit{WACC} \times \textit{IC}$$

IC – *Invested Capital* (Инвестированный капитал)

Инвестированный капитал

Инвестированный капитал

Собственный капитал

Заемный капитал

Капитал,
полученный в
форме
аренды и
лизинга

Особенности расчета WACC и IC

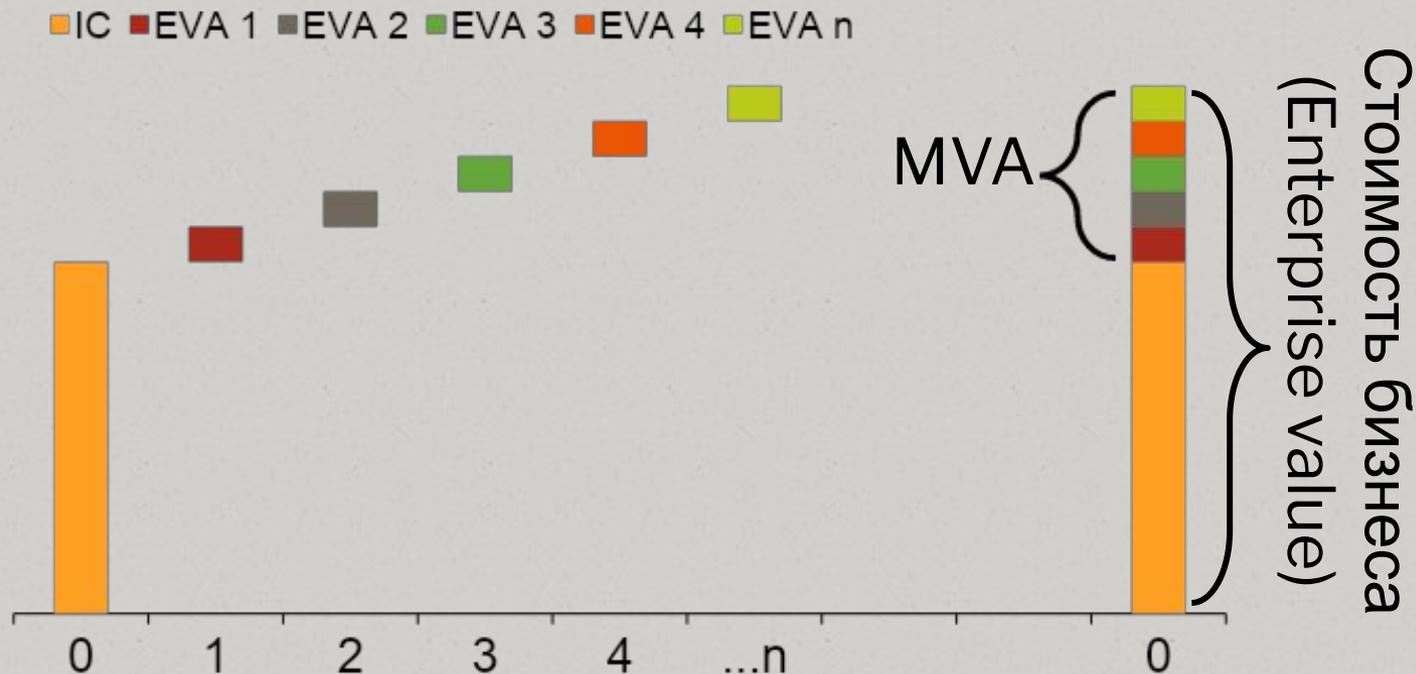
- Для расчета WACC используются рыночные показатели стоимости капитала
- Для расчета IC допускается использовать балансовые показатели СК, ЗК и арендованного имущества

Два способа расчета EVA

$$\textcircled{8} \text{ EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{IC}$$

$$\textcircled{0} \text{ EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{IC}$$

Связь EVA со стоимостью бизнеса



MVA – Market Value Added (Рыночная добавленная стоимость)

Определение величины стоимости бизнеса на основе EVA

$$EV = IC + \underbrace{\sum_{t=1}^n \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}}_{\text{Прогнозный период}} + \underbrace{\frac{EVA_n \times (1+g)}{(WACC-g) \times (1+WACC)^n}}_{\text{Постпрогнозный период}}$$

Отчетный
период
(0 год)

Прогнозный
период
(n лет)

Постпрогнозный
период
От n+1 до ∞

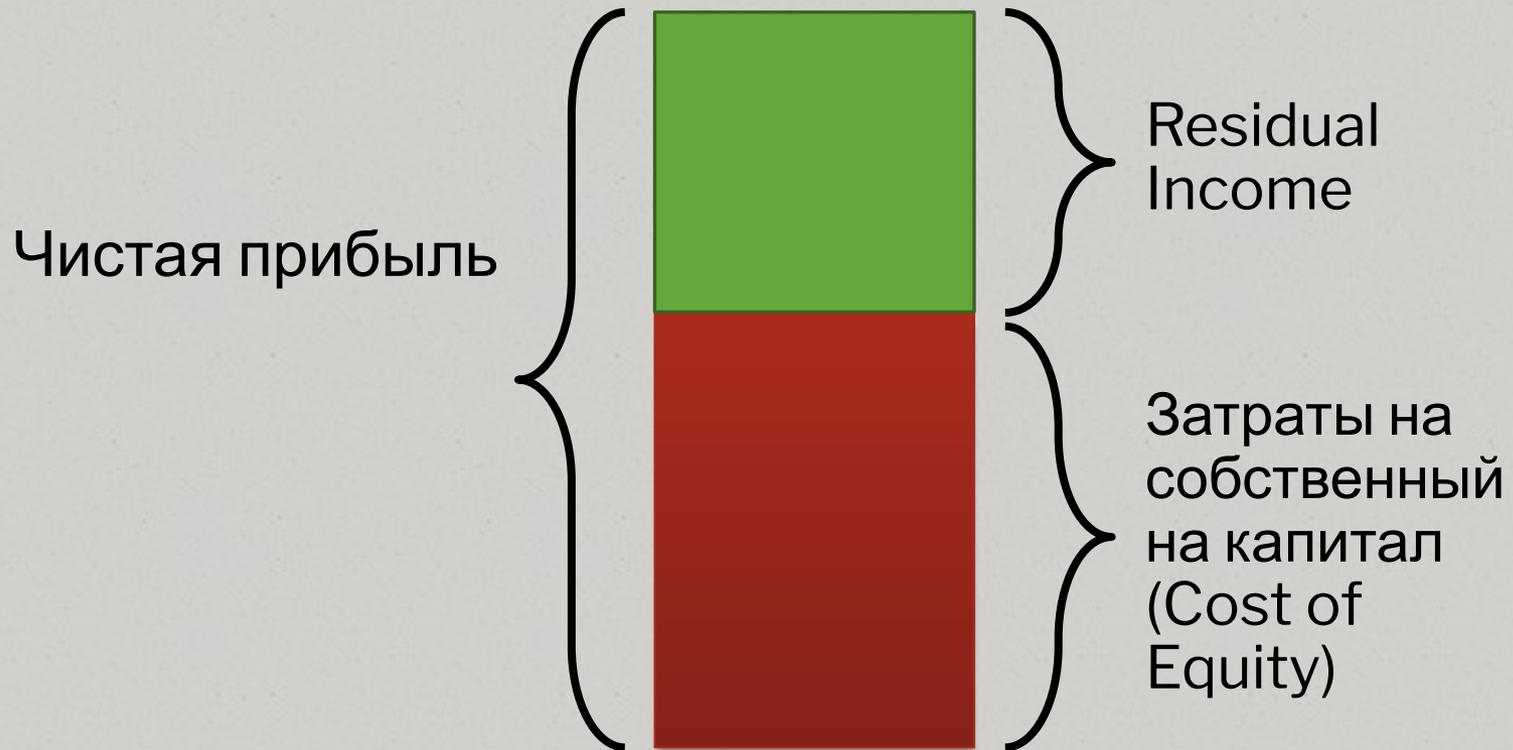
3. Метод Ольсона (Метод ЕВО)

- 0 Другое название: Метод остаточной прибыли
- 0 Оценивает стоимость собственного капитала бизнеса

Авторы:

- 0 Edgar Owen Edwards, Philip Wilkes Bell (1961 г.)
- 0 James Ohlson (1995 г.)

Метод Ольсона



Остаточная прибыль (Residual Income)

- Чистая прибыль, остающаяся после уплаты требуемого собственниками дохода на вложенный капитал (Cost of Equity)

$$RI = \text{ЧП} - R_E \times BV$$

R_E - Return on Equity (Цена собственного капитала)

BV – Book value – балансовая стоимость собственного капитала

Определение $R_{ск}$

- По модели Гордона
- По модели CAPM
- На основе среднеотраслевой ROE компаний-аналогов
- Другими моделями

Определение величины стоимости бизнеса методом Ольсона

$$Equity = BV_0 + \underbrace{\sum_{t=1}^n \frac{RI_t}{(1 + R_E)^t}}_{\text{Прогнозный период}} + \underbrace{\frac{RI_n \times (1 + g)}{(R_E - g) \times (1 + R_E)^n}}_{\text{Постпрогнозный период}}$$

Отчетный
период
(0 год)

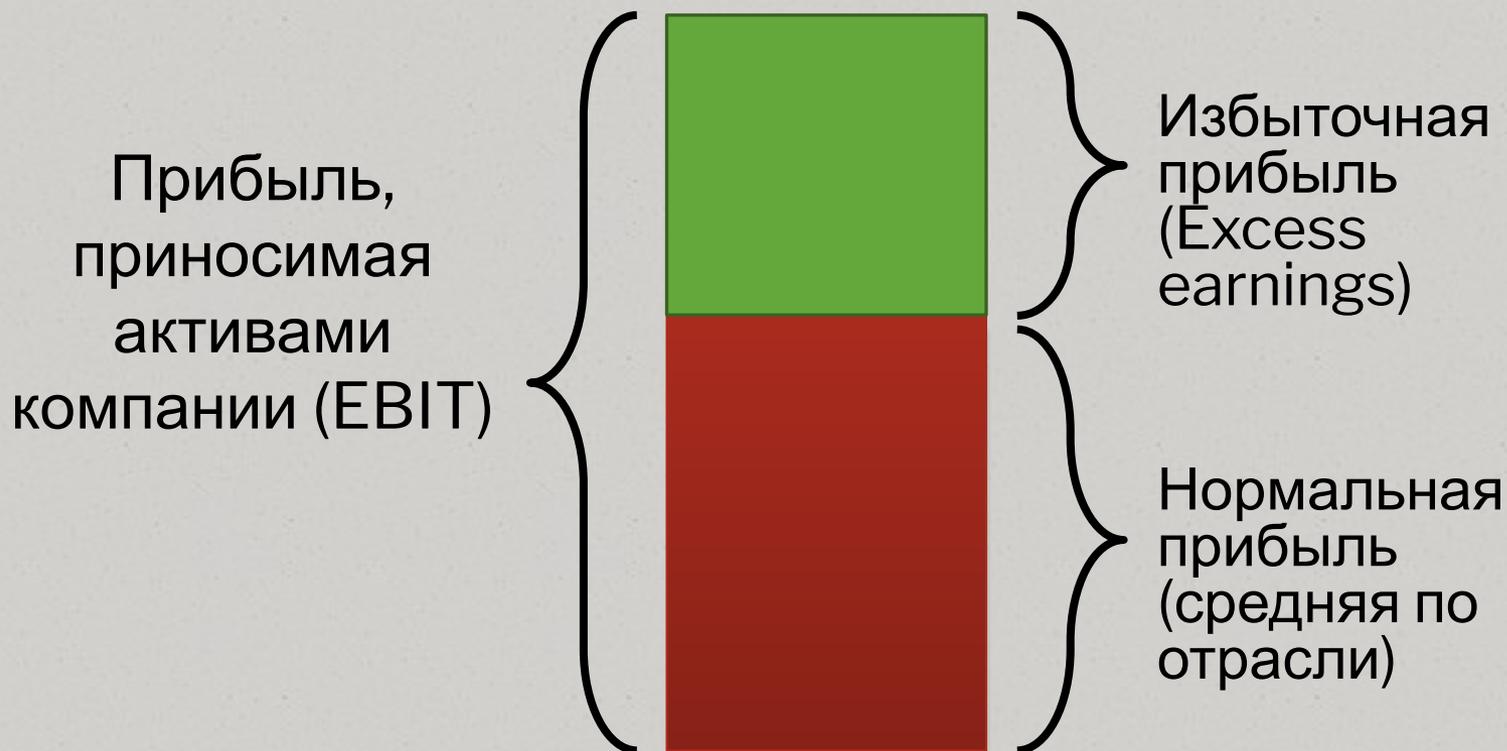
Прогнозный
период
(n лет)

Постпрогнозный
период
От n+1 до ∞

4. Метод оценки стоимости бизнеса с учетом деловой репутации

- 0 Компания зарабатывает прибыль не только за счет использования активов, учтенных в балансе, но и за счет нематериальных активов:
 - Особая организация производства;
 - Лояльность покупателей;
 - Квалификация персонала;
 - Брэнд
- и т.д.

Избыточная прибыль, приносимая гудвиллом



Избыточная прибыль (Excess earnings)

$$0 \quad EE = EBIT - ROA_{\text{отр}} \times A$$

$ROA_{\text{отр}}$ - Return on Assets

(Среднеотраслевая рентабельность
активов)

A – Assets – стоимость активов компании

Стоимость гудвилла

0 Стоимость гудвилла – суммарная приведенная стоимость избыточных прибылей, которые способны принести нематериальные активы в будущем.

$$Goodwill = \sum_{t=1}^n \frac{EE_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{EE_n \times (1 + g)}{(WACC - g) \times (1 + WACC)^n}$$

Определение величины стоимости бизнеса (Enterprise Value) с учетом гудвилла

$$0 \quad EV = A_0 + Goodwill$$

Где A_0 - балансовая стоимость активов на момент
оценки